



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

“RETRIBUCIONES DE LA ALTA DIRECCIÓN: UN ESTUDIO EMPÍRICO PARA LAS EMPRESAS DEL IBEX 35”

Autor/es

Javier Sancho Pérez

Director/es

Alejandro Hernández Trasobares

Facultad Ciencias Sociales y del Trabajo

Año 2018

Agradecimientos:

Este apartado va dirigido a aquellas personas, que me han apoyado y ayudado, de diferentes maneras durante toda la realización del trabajo, cada uno dentro de sus posibilidades. El desarrollo del proyecto no ha sido sencillo, y es por ello por lo que me gustaría incluir este apartado. Todos ellos/as saben que me ha costado mucho poder realizar este trabajo, sin embargo, estos agradecimientos no son solo por este trabajo, sino que se trata de agradecer, como colofón al Grado de Relaciones Laborales y Recursos Humanos, a aquellas personas que han hecho posible que hoy, haya podido superar el último obstáculo.

De esta forma quiero agradecer a mi tutor, Alejandro Hernández, su plena dedicación y profesionalidad para conseguir que este trabajo haya salido adelante, ya que sin él, esto no podía haber llegado a culminarse. Remarca que su trato personal ha sido excepcional, y no ha dudado ni un momento en ayudar en todo y más, corrigiendo incluso en verano. Le deseo que tenga los mayores logros personales y profesionales, igual que sé que él me los desea a mí.

Agradecer de una manera muy especial a Julia Martínez, su dedicación personal en cuerpo y alma, para ayudarme psicológicamente en los malos momentos, cuando el trabajo y la carrera, se hacían cuesta arriba ha resultado primordial. Ha sido un apoyo fundamental e imprescindible, sin el cual tampoco habría conseguido el objetivo.

Agradecer igualmente a mi familia, los ánimos y las palabras de positividad que han vertido hacia mí y que me han ayudado a conseguir el grado que tanto ansiaba. Ellos han estado desde el primer minuto que pise la facultad, apoyándome en la distancia.

A mis amigos y compañeros, agradecerles todo su esfuerzo, pues una carrera no solo te hace desarrollarte profesionalmente, sino que también te hace conocer personas fundamentales, las cuales se constatan como pilares fundamentales. Sacarse un grado implica compañerismo, amistad, sacrificio conjunto y trabajo en equipo.

Por último y no por ello menos importante, reconocer el gran trabajo realizado por los profesores/as que armados de paciencia y ganas, han sabido transmitir algo tan difícil e importante como es el conocimiento. Sin ellos/as, no sería concebible una universidad de calidad, como es la Universidad Pública de Zaragoza. Finalmente dar las gracias a todo el personal que aun no siendo docente, llevan a cabo unas funciones imprescindibles para el funcionamiento de la Universidad y de la facultad (personal administrativo, cafetería, limpieza, mantenimiento, etc.).

Índice

1. INTRODUCCIÓN	1
2. LA RETRIBUCIÓN EN LA ALTA DIRECCIÓN. ASPECTOS ESENCIALES	3
2.1: DEFINICIÓN Y OBJETIVOS DE LA RETRIBUCIÓN EN LA ALTA DIRECCIÓN	3
2.2: ASPECTOS JURÍDICOS DE LA RETRIBUCIÓN EN LA ALTA DIRECCIÓN	5
2.3: LA RETRIBUCIÓN DE LA ALTA DIRECCIÓN EN OTROS PAÍSES	8
2.4. LA RETRIBUCIÓN EN LA ALTA DIRECCIÓN: INFLUENCIA DE LA ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y EL GOBIERNO CORPORATIVO	10
3. FORMAS RETRIBUTIVAS	13
3.1: LOS PRINCIPALES COMPONENTES DE LOS SISTEMAS RETRIBUTIVOS.	13
3.2: TENDENCIAS REMUNERADORAS.	22
3.3: VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA RETRIBUCIÓN DEL COLECTIVO DE ALTOS DIRECTIVOS/AS.	24
3.3.1 RETRIBUCIÓN FIJA.....	24
3.3.2 RETRIBUCIÓN VARIABLE A CORTO PLAZO.....	25
3.3.3 RETRIBUCIÓN VARIABLE A LARGO PLAZO.....	26
3.3.4 BENEFICIOS SOCIALES.....	28
3.3.5 BENCHMARKING.....	28
4. ESTUDIO EMPÍRICO DE LA RETRIBUCIÓN EN LA ALTA DIRECCIÓN EN LAS EMPRESAS COTIZADAS EN EL IBEX 35	30
4.1: OBJETIVO	30
4.2: BASE DE DATOS	30
4.3: METODOLOGÍA Y MUESTRA	31
4.4: PRINCIPALES RESULTADOS	31
5. CONCLUSIONES	47
6. BIBLIOGRAFÍA	50

1. INTRODUCCIÓN

Los puestos de trabajo vinculados a la alta dirección son diferentes a los correspondientes al resto de empleados, ya que sus responsabilidades y funciones tienen un gran peso y relevancia para el conjunto de la organización. De esta forma, la retribución de la alta dirección ha de ser también diferente y no solo en la cantidad retributiva (que es superior a la del resto de trabajadores) sino también en la estructura (retribución fija, retribución variable, beneficios sociales). De este modo, la retribución de la alta dirección se erige como un elemento fundamental dentro de las políticas salariales de las organizaciones empresariales, debido a que de la correcta o incorrecta toma de decisiones por parte de los directivos/as depende el éxito o fracaso de la compañía. Por tanto, es necesario profundizar en su estudio y análisis, para lograr dar a conocer con mayor grado de detalle su funcionamiento.

El presente trabajo posee dos objetivos fundamentales: El primero de ellos consiste en analizar la retribución de la alta dirección, intentando sintetizar sus características y elementos diferenciadores del resto de retribuciones percibidas por los demás colectivos. El estudio teórico trata de acercar al lector a la retribución ligada a la alta dirección. En segundo lugar, vinculado con el trabajo empírico, el presente proyecto busca profundizar y analizar las políticas retributivas de los Consejeros en las empresas del Ibex 35.

La motivación para realizar esta investigación surge debido a dos cuestiones fundamentales: la primera, el colectivo de alta dirección no es muy común, ya que representa un porcentaje muy bajo dentro del cómputo de trabajadores, siendo además un gran desconocido para la mayoría de las personas; la segunda, la retribución como elemento clave dentro de la gestión de recursos humanos es poco analizada durante la carrera, siendo un aspecto interesante y en el que hubiera sido positivo profundizar más.

Gestionar las recompensas de aquellos trabajadores que influyen en el crecimiento y desarrollo de la empresa a través de sus aportaciones y creación de valor, resulta algo muy importante para el departamento de recursos humanos, sin embargo no es algo sencillo, por lo tanto en este trabajo se procura resumir aquellos factores más relevantes para su determinación.

El trabajo está dividido en dos partes, la teórica y la práctica.

Dentro del marco teórico, en primer lugar el trabajo presenta los aspectos esenciales de la retribución de la alta dirección, donde se profundiza en diversas cuestiones: a) Explicación de los conceptos tanto de alta dirección como de retribución de la alta dirección, así como delimitación de aquellas personas que si se incluyen dentro del colectivo tratado y aquellas que no forman parte; b) Análisis de los aspectos jurídicos que influyen tanto en la retribución como en su condición de altos directivos/as, procurando delimitar el ámbito normativo; c) Investigación de la retribución de la alta dirección en otros países, comparándola en repetidas ocasiones con la retribución en España, intentando conseguir que el lector descubra una serie de características que son comunes en todos los países y otras que son diferentes; d) Estudio de la estructura de la propiedad y gobierno corporativo, con el propósito de mostrar al lector, que la alta dirección forma parte de una estructura y que está limitado por esta, explicando asimismo cuales son dichas estructuras y su funcionamiento.

Para concluir con el marco teórico, se realizan los siguientes apartados: a) Un repaso de los principales componentes de los sistemas retributivos empelados para la alta dirección; b) La presentación de las tendencias remuneradoras utilizadas actualmente para gestionar de una forma eficiente las retribuciones ;

c) Un análisis las ventajas y desventajas del uso de determinados componentes de las compensaciones, haciendo reflexionar sobre si su uso es adecuado y en que situaciones se deberían usar.

Finalmente, se da comienzo a la parte práctica, la cual consiste en un estudio de la retribución de los Consejeros en las grandes empresas cotizadas, más concretamente de aquellos que operan en empresas del Ibex 35. En este estudio se analizan los informes, uno por uno, a través de la página oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, extrayendo las características retributivas de este colectivo, realizando tanto una tabla resumen dónde se puede apreciar de manera visual lo estudiado, como una explicación de lo investigado en cada tipo de retribución.

El objetivo de la investigación empírica consiste en analizar las remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas del Ibex 35, para poder comparar los sistemas retributivos entre diferentes empresas, observar las tendencias retributivas comunes a todas las empresas así como la retribución actual y sus características, utilizada para los Consejeros.

Por último, se presentan los principales resultados y conclusiones del trabajo, dónde se exponen las principales conclusiones extraídas a lo largo de toda la investigación.

2. LA RETRIBUCIÓN EN LA ALTA DIRECCIÓN. ASPECTOS ESENCIALES

2.1: DEFINICIÓN Y OBJETIVOS DE LA RETRIBUCIÓN EN LA ALTA DIRECCIÓN

Para poder alcanzar una primera visión sobre la retribución a la alta dirección es necesario analizar las diferentes definiciones existentes en la literatura, de modo que pueda ser establecido dicho concepto, con sus características inherentes y diferenciadoras con respecto a las retribuciones recibidas por otros colectivos de trabajadores.

Tal y como indica *Sanz (s.f., Alta dirección)* se define alta dirección como aquella persona o conjunto de personas, que por su cargo ostentan, por un lado una responsabilidad general sobre la organización a la que pertenecen, por otro, un deber de fijar los objetivos a largo plazo, y finalmente, el cometido de definir las estrategias para alcanzar dichos objetivos, resultando directores del éxito o fracaso de la empresa.

Por su parte, el *Ministerio de Economía (s.f., Alta dirección)* considera como personal de alta dirección a “aquellos trabajadores que ejercitan poderes inherentes a la titularidad jurídica de la empresa, y los relativos a los objetivos generales de la misma con autonomía y plena responsabilidad sólo limitadas por los criterios e instrucciones directas emanadas de la persona o de los órganos superiores de gobierno y administración de la Entidad que respectivamente ocupe aquella titularidad”.

Tal y como se indica en el artículo 1.3.c), del Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, los Consejeros, y los miembros del Consejo de Administración, cuando solo desempeñen funciones inherentes al puesto, no serán considerados como personal de alta dirección debido a que mantendrán una relación societaria o mercantil con la empresa (*Miguel W, 2015*). Sin embargo, si se considerarán alta dirección aquellos trabajadores que se engloben en las definiciones anteriores, aunque formen parte de algún órgano de administración de la empresa, ya que ejercerán funciones de alta dirección.

Interesante resulta la sentencia “STSJ Castilla y León 13/11/2013 (R. 1721/2013)”, extraída de *Iberley (2016)*, donde se especifica que, la consideración o no como alto directivo/a de una persona que desempeñe un cargo en un órgano de administración en una sociedad, estará determinado por el vínculo que se haya establecido, es decir, societario o laboral de carácter especial.

De acuerdo con todo lo comentando anteriormente, queda reflejado que la alta dirección es un componente imprescindible en el funcionamiento y porvenir de la mayoría de las empresas, debido a que son los responsables de trazar el camino a seguir por la compañía para alcanzar el éxito y ocupan la más alta responsabilidad dentro de todo el organigrama corporativo. Ahora bien, existen dos motivos para diferenciar la alta dirección de una dirección ordinaria:

- a) En primer lugar, se debe hacer hincapié en la responsabilidad que estas personas ostentan dentro de la organización correspondiente, ya que son encargados de fijar los objetivos a largo plazo a través del diseño de estrategias, es decir, marcar unas determinadas metas que deben ser cumplidas en unos años a través de: tareas, acciones, compromisos, actuaciones, para asegurar el correcto funcionamiento de una entidad. La gran responsabilidad integrada en el puesto de alta dirección se hace patente en las posibles repercusiones que sus decisiones pueden desencadenar, las cuales pueden llegar al extremo de la quiebra de una entidad.

- b) En segundo lugar, resaltar la gran autonomía ejercida por parte de aquellas personas que forman parte de la alta dirección, ya que prácticamente no tienen límites en sus actuaciones solo aquellas ejercidas por el o los propietarios de la entidad (*Ministerio de Economía, s.f., Alta dirección*).

Una vez establecido el concepto de “Alta dirección” a continuación se procede a definir el concepto de “Retribución de la Alta Dirección”.

Para el establecimiento de dicho concepto, se consideran tanto las definiciones vistas anteriormente del *Ministerio de Economía (s.f., Alta dirección)* y *Sanz (s.f., Alta dirección)*, como la definición propuesta por *Armstrong y Taylor (2017)*, donde ésta última define como “Gestión de recompensas” a: “Las estrategias, políticas y procesos requeridos para asegurar que el valor de la gente y su contribución al éxito organizacional, departamental y en equipo es reconocido y recompensado”.

De este modo, se define la retribución a la alta dirección como: Aquellas compensaciones que se relacionan directamente con las estrategias, políticas y procesos necesarios para asegurar que, el valor de la alta dirección así como su contribución hacia el logro (organizacional, departamental y en equipo) de los objetivos es reconocido y retribuido de una manera adecuada.

La retribución a la alta dirección se caracteriza por el empleo de una compensación fija (salario fijo), variable (incentivos a corto plazo, incentivos a largo plazo), y en forma de beneficios sociales (*Wyatt, 2001*). Ello permite que dicho sistema retributivo pueda ser empleado para la consecución de diversos objetivos que repercutan positivamente en la gestión del personal de la alta dirección de un modo particular, así como en la creación de valor y competitividad de una forma global.

En primer lugar, la retribución de la alta dirección es un elemento que permite alinear los intereses de la alta dirección con los de los accionistas (*Ortiz, 2011*). La alta dirección es contratada por parte de los propietarios de la empresa, por lo que es necesario retribuirles de manera eficiente, con el objetivo de que la alta dirección este motivada y predispuesta a realizar su trabajo buscando la satisfacción de los intereses de los accionistas, mediante la creación del valor y maximización de los beneficios.

En segundo lugar, una adecuada retribución puede evitar la rotación del personal de alta dirección, consiguiendo un mayor compromiso por parte de los directivos/as, y una tranquilidad para la organización que no se debe preocupar por sustituir y contratar directivos cada escaso tiempo (*Wyatt, 2001*). Como ejemplo, la Política de retribuciones de los altos directivos de *Iberdrola (2015)*, establece que el salario produce un efecto motivador y de fidelización, lo que se traduce en una mayor retención de profesionales. La retribución está ligada al desempeño del directivo/a, por lo tanto, desde la alta dirección se trabajará insistentemente en la consecución de objetivos concretos, cuantificables y coordinados con los objetivos estratégicos de la entidad (*Iberdrola, 2015*).

Tal como señalan *Armstrong y Taylor (2017)*, la compensación tiene una serie de pretensiones:

- a) Apoyar el logro de metas estratégicas mediante una cultura del desempeño y estimulando una mejor actuación.
- b) Definir que es lo importante en cuanto a resultados y comportamientos.
- c) Remunerar en virtud del valor que se crea.
- d) Añadir valor mediante la introducción de prácticas remunerativas efectivas y razonables.

En resumen, la retribución de la alta dirección, es una manera de reconocer los logros y la actuación llevada a cabo para conseguirlos. Además, la compensación, no solo es monetaria, ya que la alta dirección busca otros objetivos, como el reconocimiento, aprendizaje, o desarrollo profesional (*Armstrong y Taylor, 2017*).

2.2: ASPECTOS JURÍDICOS DE LA RETRIBUCIÓN EN LA ALTA DIRECCIÓN

Conocer los aspectos jurídicos que regulan a la alta dirección, y por lo tanto a sus retribuciones resulta elemental, ya que además, legislativamente se determina el terreno donde pueden operar las compensaciones de la alta dirección.

Para comenzar, el Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, regula jurídicamente la figura de la alta dirección, ya que define dicha figura, normaliza el contrato de trabajo de dicho colectivo, su extinción, el pacto de no concurrencia y permanencia en la empresa (fundamental debido a la gran competencia para adquirir personal cualificado para los tratados puestos), así como otras cuestiones relevantes. Lo más importante de este Real Decreto, es que estipula una remisión al Estatuto de los trabajadores, exclusivamente cuando así se haya dispuesto en dicho Real Decreto o cuando así se pacte en el contrato de trabajo.

El artículo 1.3.c), del Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores, especifica que dicha norma, no será de aplicación a aquellas personas que se limiten al desempeño del cargo de consejero o miembro del órgano de administración de aquellas empresas cuya forma jurídica sea “Sociedad”, sin realizar ninguna actividad que no sea inherente al cargo.

Dicha norma en su artículo 2.1.a), establece que el personal de alta dirección, no incluido, en el apartado 1.3.c), tendrá una relación laboral de carácter especial. Este personal regulado en el artículo 2.1.a) es el que se trata en este trabajo, y por lo tanto lo que realmente incumbe en el desarrollo de este punto. En síntesis, lo que se pretende aclarar es que en virtud del Estatuto de los Trabajadores, el personal directivo mantiene una relación laboral especial, por lo tanto no es un colectivo de trabajadores ordinario, mantienen unas características legales que les diferencian del resto de grupos de trabajadores.

Siguiendo lo establecido por el Real Decreto legislativo 2/2015, en la Disposición Adicional Quinta, aunque la alta dirección tenga una relación especial, tienen una serie de garantías de salario igual que el resto de empleados (salario mínimo interprofesional inembargable, derechos de liquidación y pago del salario, crédito salarial, fondo de garantía salarial).

Cabe remarcar del mismo modo, que en lo referido a las retribuciones en especie, muy común en la retribución a la alta dirección (*Wyatt, 2001*), el artículo 26.1 del Real Decreto legislativo 2/2015, especifica que la retribución en especie (reseña que también se incluye a aquellos colectivos que mantienen una relación laboral de carácter especial), no podrá superar el 30% de las percepciones salariales del empleado.

Por otro lado, el Real Decreto 451/2012 de 5 de marzo, por el que se regula el régimen retributivo de los máximos responsables y directivos en el sector público empresarial y otras entidades, normaliza las retribuciones ligadas a los máximos responsables y directivos/as (con funciones ejecutivas), que presten sus

servicios en las entidades recogidas en los artículos 2.1, 3.2, 3.1 y 3.3 de la ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria. Esto viene a aclarar dos cuestiones. La primera, que la alta dirección, que ejerza sus funciones en alguna de las anteriores entidades, tendrá su retribución, delimitada por una cuantía fija básica, unos porcentajes máximos como complemento del puesto, y un complemento variable que tampoco podrá superar unos máximos. La segunda, se refiere a que la alta dirección, no se encuentra solo en las entidades privadas sino que también ejercen funciones en las entidades públicas tal y como se deslinda del RD 451/2012.

En lo referente a aspectos jurídicos ligados a la seguridad social, cabe destacar por un lado que la alta dirección, se encuadra dentro del Régimen General de la Seguridad Social en virtud del artículo 136 de Real Decreto Legislativo 8/2015, de 30 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social (LGSS).

En referencia al desempleo, el artículo 136, especifica que existen dos tipologías de empleados de alta dirección que no tienen derecho al desempleo, que son: En primer lugar, aquellos consejeros o administradores de sociedades de capital (no pueden poseer el control de la sociedad, si no serían societarios y por lo tanto no alta dirección), que lleven a cabo funciones de dirección y gerencia retribuidos por ello (artículo 136.2.c, LGSS). En segundo lugar, los socios trabajadores de las sociedades laborales, que desempeñen funciones de dirección y gerencia mediante una relación laboral de carácter especial de alta dirección (artículo 136.2.e, LGSS).

Se entiende por lo cual, que aquellos empleados de alta dirección con una relación laboral especial, que no estén en las dos situaciones anteriores, tendrán derecho a la prestación por desempleo, y se cotizará por ello.

Para finalizar con el actual apartado, se va a llevar a cabo un breve reconocimiento de la fiscalidad para la alta dirección, ya que para este colectivo, las ventajas fiscales son un claro incentivo a la hora de aceptar o no una compensación, y de hacer más atractivo el puesto de trabajo (*Wyatt, 2001*). La fiscalidad, viene regulada principalmente por:

- a) La Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.
- b) El Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.
- c) La Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifica la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras normas tributarias.

Con estas tres normas como pilares fundamentales, debemos observar, qué, es en la retribución en especie (Vehículos *renting*, vivienda, ticket restaurante, seguro médico, bonos, planes de pensiones), donde se encuentra el elemento diferenciador, ya que se sustituye el valor económico por el valor fiscal inferior (*Soler, 2003*). Siguiendo lo expuesto por *Hita (2016)*, se puede decir que la retribución en especie es beneficiosa para los trabajadores en general, pero aún lo es más para la alta dirección ya que al tener compensaciones más altas, los ahorros serán más elevados. Por un lado esto provoca que al estar exentos (parcial o totalmente) de tributación, la base imponible de tributación (en nómina) sea menor, por lo que por otro lado habrá un ahorro monetario puesto que no se paga tanta cantidad de impuestos. Como ya es

sabido, las rentas más altas (como puede ser las de la alta dirección) tienen un tipo impositivo mayor, por lo que el rebaje fiscal puede ser muy beneficioso.

En el caso concreto del vehículo *renting*, no se entrega el vehículo al personal de alta dirección, si no que se cede para su uso y disfrute siendo propiedad de la empresa, por lo que realmente y siguiendo lo dispuesto por el artículo 43.1º.b), se valorará el vehículo a la hora de pagar el IRPF, en un 20% de lo que le costó a la empresa.

Para concluir, ponemos algunos ejemplos de estas ventajas fiscales. Nos encontramos con el artículo 6 del RD 439/2007, que sirve ya que la alta dirección es uno de los puestos de trabajo que más trabajos realizan fuera del territorio nacional. En este artículo se especifica que, existe una exención de 60.100 euros anuales, aunque para ello se deben cumplir dos requisitos, por un lado que los trabajos realizados en el extranjero sean en una empresa no residente en España o con un establecimiento permanente, y que en el territorio donde se ubica dicha empresa exista un impuesto de naturaleza análoga. Esto en definitiva puede suponer un ahorro de 60.000 euros.

Otras ventajas fiscales (aunque desde la entrada de la ley 26/2014 se disminuyeron estas), las encontramos, por ejemplo, con los bonos o *stock options* (generados en un periodo superior a dos años), los cuales según el artículo 18 de la ley 35/2006, se puede considerar como renta irregular y por lo tanto, teniendo en cuenta la ley 26/2014, existe una reducción del 30%, sobre su cuantía total a la hora de tributar, por lo tanto si el rendimiento que el directivo ha obtenido es de 200.000 euros, tendrá que tributar sobre 140.000 euros. Asimismo el artículo 42.3.f) de la ley 35/2006, establece que las *stock options* pueden estar exentas en los primeros 12.000 euros entregados por parte de la empresa en acciones, siempre que esa oferta para adquirir acciones de forma gratuita o por un precio más bajo al de mercado, se dé para todos los trabajadores de la empresa en las mismas condiciones.

Para finalizar, en la Tabla 1 se muestra un resumen de los aspectos jurídicos y las normativas reguladoras previamente comentadas al hablar de la retribución.

Tabla 1: Resumen normativa reguladora

ASPECTO JURÍDICO	NORMATIVA REGULADORA
Retribución	Real Decreto Legislativo 2/2015 Real Decreto 1382/1985 Real Decreto 451/2012.
Seguridad social	Real Decreto Legislativo 8/2015.
Fiscalidad	Ley 35/2006 Real Decreto 439/2007 Ley 26/2014

Fuente: Elaboración propia

2.3: LA RETRIBUCIÓN DE LA ALTA DIRECCIÓN EN OTROS PAÍSES

Tras el análisis de la definición y objetivos de la alta dirección, así como de los aspectos jurídicos (nacionales) que afectan a la retribución y a la figura de alta dirección, procede mostrar de un modo general, las compensaciones que recibe este colectivo en otros países, con la finalidad de comprender la cantidad retributiva que suelen percibir de media. El objetivo de este apartado es en síntesis, situar al lector, en el ámbito retributivo real que engloba a la alta dirección de una manera global, pues muchas veces, no es sencillo situar la cifra retributiva de este colectivo.

La alta dirección, engloba distintos puestos de trabajo tales y como: Director Financiero, Director de Marketing, Director de Recursos Humanos, *Chief Executive Officer* (CEO o Director General), Director de Ventas, Director de I+D, etc... (Wyatt, 2001). Para cada uno de ellos la remuneración, no es la misma, ya que varía según la compañía a la que se pertenezca y el sector en el que opere, por lo que la retribución internacional que se hace a este grupo, se va a analizar mediante la media, para así poder estandarizar las comparaciones (Arrondo y Fernández, 2014).

De este modo, es conveniente empezar con el CEO, o el director/a general, que es el máximo exponente de la alta dirección, y por lo tanto el mejor retribuido.

Tabla 2.: Desglose de la remuneración media del CEO por componentes en el año 2010

PAÍS	SALARIO FIJO	VARIABLE C/P	PENSIONES	OTRAS L/P	TOTAL
Finlandia	727.137	353.348	n.d.*	10.659	1.091.114
Francia	1.022.228	1.243.692	n.d.*	65.115	2.331.035
Italia	677.224	432.347	n.d.*	647.616	1.757.187
Noruega	555.741	190.344	193.494	33.373	972.952
Países Bajos	642.453	510.896	134.291	28.841	1.316.480
Portugal	510.150	301.972	n.d.*	3.325	815.446
España	883.663	399.577	168.413	3.910	1.455.565
Suecia	993.361	670.439	394.401	43.148	2.101.348
Reino Unido	975.589	763.816	863.925	1.216.214	2.760.470
Estados Unidos	839.276	281.334	811.665	2.011.835	3.944.110

Fuente: Arrondo y Fernández (2014)

En la Tabla 2, se observa la remuneración media de los directores generales en diversos países. Para el cálculo, se han utilizado solo empresas que cotizan en las principales bolsas de los respectivos países, lo que significa, que dicha tabla plasma la remuneración de los directores/as generales en empresas grandes. A la vez, explicar que en cuanto al elemento retributivo “pensiones”, aquellos países donde no se encuentra cifra, es debido a que no se desglosa en los informes anuales, incluyendo pues estas pensiones en variables a Corto Plazo o Largo Plazo, lo que significa que sí computa en el Total. Añadir igualmente, que la Tabla 2 ha sido elaborada con datos correspondientes al año 2010.

En la Tabla 2 se puede comprobar cómo en Francia, Estados Unidos y Reino Unido, se retribuye más ampliamente a los CEO, que por ejemplo en Portugal o Noruega. Del mismo modo, también la estructura

de la compensación varía, dando mucha importancia a los incentivos a Corto Plazo en países como Francia o Suecia, y a los que tienen un carácter a Largo Plazo en EEUU o Reino Unido. Finalmente, podemos observar que el salario fijo, por lo general es la parte retributiva más voluminosa, aunque en Francia incluso es menor a las variables a Corto Plazo. Además en países como Reino Unido y Estados Unidos, por lo general, el salario fijo tiene menos importancia que el salario a Largo Plazo.

Tras la comparación llevada a cabo anteriormente sobre los CEO, se procede a determinar la retribución de otros altos directivos/as, como lo son los directores/as de marketing (CMO), directores/as financieros (CFO) y los directores/as de recursos humanos (CHRO).

En referencia a los directores/as de recursos humanos, el salario medio en España de los directores/as de recursos humanos se sitúa en 84.000 euros anuales y que los niveles retributivos más altos se dan en Holanda, Suiza y Alemania (*20Minutos*, 2013). En el Reino Unido, el director/a de recursos humanos, ronda los 100.000 euros anuales de media, lo cual está por encima de lo retribuido en España, (*Reed.co.Uk*, 2017).

Por otro lado, los directores/as financieros en el año 2015 en España ganaban de media 94.000 euros al año, mientras que en EEUU (98.000 euros), Reino Unido (127.000 euros) u Holanda (129.000 euros), la retribución era más elevada para este colectivo integrado dentro de la alta dirección (*Kerr-Southin*, 2015). Además, desde la misma fuente, es interesante remarcar que, para los directores/as financieros en Rusia, el salario medio fue de (50.000 euros).

Finalmente, en lo referido a los directores/as de marketing, el salario internacional se sitúa entre 50.000 y 150.000 euros anuales aproximadamente (*Michaelpage*, 2016). En España, más o menos se sitúa en los 60.000 euros anuales (*ReasonWhy*, 2017). Observamos a su vez que, el salario se sitúa tanto en el Reino Unido (125.000 euros) como en Francia (106.000 euros), por encima de España (*Payscale*, 2017).

Como conclusión al presente apartado, existe una homogeneización, en la estructura retributiva dirigida a la alta dirección, con tres grandes bloques que engloban dichos conceptos retributivos: salario base, salario a corto plazo y salario a largo plazo (*Mallo, Bonache y Cerviño*, 1995).

El estudio llevado a cabo por *Berber, Morley, Slavić y Poór* (2017), especifica que, tanto en Europa (Central y Este, aunque es extrapolable al resto del continente) como en Estados Unidos, los conceptos retributivos de la alta dirección engloban el salario base, el Salario a corto plazo (participación en beneficios, bonos por objetivos personales y en equipo etc..) y a largo plazo (Salario flexible según actuación profesional, *stock options* etc..).

Por otro lado cabe concluir que, la retribución es más o menos estándar entre países, sin haber una gran variación, teniendo en cuenta que las retribuciones medias anteriormente citadas se pueden distorsionar en gran medida debido al sector en el que se opera, del nivel de vida ligado al país donde se retribuye, y de la retribución flexible a largo plazo.

2.4. LA RETRIBUCIÓN EN LA ALTA DIRECCIÓN: INFLUENCIA DE LA ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y EL GOBIERNO CORPORATIVO

A la hora de establecer la retribución de la alta dirección, se ha de hacer referencia a dos conceptos clave que determinan la misma: la estructura de propiedad de la empresa y el gobierno corporativo existente. Dada su relevancia, el objetivo del presente apartado es introducir ambos conceptos, haciendo referencia específica a aquellos órganos que influyen en la retribución de la alta dirección, órganos dependientes tanto de la estructura de propiedad como del gobierno corporativo existentes en la empresa.

Tal y como indica *Lucas (2009)* al hablar de estructura de la propiedad, se hace referencia a la manera en la que se distribuyen los títulos o derechos de representación de capital de una empresa entre los socios o accionistas. Esto quiere decir, que la estructura de la propiedad responde a la forma en que se organiza la propiedad de la empresa, la persona o grupo de personas que la poseen, es decir, quienes son los propietarios y como se reparten el accionariado. La estructura de la propiedad puede estar en manos de una sola persona (un propietario único), distribuirse entre varias personas físicas o jurídicas de un modo más o menos equitativo (accionistas principales o más significativos), o bien estar repartida entre un gran número de accionistas (alta dispersión de la propiedad).

Para entender mejor dicho término, se presenta a continuación a modo de ejemplo la estructura de propiedad de la empresa Abertis Infraestructuras. De acuerdo con la información disponible tanto en su Informe Anual de Gobierno Corporativo (*Abertis, 2017*), como en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (*CNMV, 2018*), su estructura de la propiedad se resume en:

- La Caixa es el principal accionista de Abertis Infraestructuras, poseyendo el 21,55 % del accionariado a través de sus sociedades Critería Caixa S.A.U. y la Fundación Bancaria Caixa D Estalvis y Pensions de Barcelona.
- En segundo lugar, existen varios accionistas con una menor participación en el accionariado de Abertis Infraestructuras: BlackrockInc, S.L con un 4%, Burlington Loan Management DAC con un 4,3%, Capital Research and Management Company con un 2,8% o LazardAsset Management LLC con un 2,8%.
- El resto de capital se encuentra muy disperso entre pequeños accionistas e inversores.
- En resumen, la estructura de la propiedad de Abertis Infraestructuras S.A, se caracteriza por un accionista mayoritario (La Caixa con el 21,55 % del accionariado), cuatro accionistas minoritarios (que representan aproximadamente el 15 % del accionariado) y un número muy elevado de pequeños accionistas e inversores.

Otro concepto clave es el de gobierno corporativo, que engloba las normas, principios y procedimientos, de la organización y articulación de los órganos de gobierno (*Deloitte, s.f., ¿Qué es el gobierno corporativo?*). Tanto para el anterior ejemplo de Abertis como para el resto de empresas cotizadas del Ibex 35, los órganos de gobierno son:

- a) La Junta General de Accionistas: Estas pueden ser ordinarias o extraordinarias, y constituyen el órgano supremo de decisión, ya que representan a los accionistas. La Junta General de Accionistas ostenta una serie de competencias específicas según la organización en cuestión, así como

regulación propia (constitución, derechos de asistencia, representación, lugar y tiempo de celebración etc..). Es convocada por el Consejo de Administración.

b) Los Órganos de Administración, dónde se encuadran:

B.1: Consejo de Administración: Representa el órgano superior en cuanto a la administración, supervisión y representación de la sociedad. A su vez, este Consejo se encarga de adoptar pactos sobre asuntos no asignados a la Junta General de Accionistas. Importante resulta añadir, que por lo general, el Consejo de Administración, delega algunas funciones tanto a la Comisión Ejecutiva como a los consejeros delegados, así como a otras comisiones creadas para tales fines. Entre sus funciones nos podemos encontrar: a) La coordinación e implementación general de las directrices de gestión de la entidad; b) La toma de decisiones en asuntos con relevancia estratégica; c) El establecimiento de políticas y estrategias del grupo confiando a la alta dirección la dirección ordinaria para conseguir los objetivos; d) la supervisión del desarrollo de las políticas y directrices generales.

B.2: Comisión Ejecutiva y Consejeros Delegados: Son órganos a los que el Consejo de Administración les delega una serie de facultades, excepto aquellas que tengan la consideración de indelegables. Estos órganos de gobierno están regulados directamente por una serie de normas, principios y procedimientos que es a lo que nos referimos cuando hablamos de “Gobierno Corporativo”. De este modo, las facultades, composición, funciones y determinación, dependerán de cada entidad.

Todo lo anterior denota de una manera fehaciente, que el gobierno corporativo, engloba y determina todos los órganos citados anteriormente y, por lo tanto, es el elemento supremo de las organizaciones para la retribución de la alta dirección. Por otro lado, la estructura de la propiedad no delimita la retribución de la alta dirección, pero sin embargo, son los propietarios los que se fijarán en los resultados obtenidos para determinar cómo ha sido su desempeño laboral y su aportación a la sociedad.

En referencia a la delimitación de la retribución de la alta dirección, tal como señalan *Gispert y Angel (2002)*, es el Consejo de Administración, el cual forma parte de la administración y representación de la sociedad tal y como se refleja en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el principal órgano regulador de la retribución de la alta dirección. Esto se debe por un lado a que disciplina a estos, y por otro sirve como nexo entre la dirección de la empresa y los accionistas. De este modo, la retribución de la alta dirección esta supeditada al gobierno corporativo.

Sin embargo, para que el Consejo de Administración opere como un órgano delimitador de la retribución de la alta dirección, es necesario que exista una separación entre propiedad y gestión (*Gispert y Ortín, 2002*). Si el consejo de administración esta formado por consejeros que a su vez ostentan el cargo de alta dirección, no va a existir un control sobre la retribución, lo que conlleva una peor gestión. Lo anterior es soportado por numerosos estudios, como el realizado por *Sánchez y Lucas (2008)*, donde se concluye que el Consejo de Administración llevará a cabo una supervisión más objetiva sobre la retribución de la alta dirección cuando los consejeros sean externos a la organización, evitando así una dualidad de cargos Consejero/alta dirección.

Por otro lado, es necesario mencionar la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, la cual existe en las empresas del Ibex 35, tal y como se desprende de los estatutos sociales de dichas entidades. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones es un órgano que se encuadra dentro del Consejo de Administración, pero que está formado por Consejeros no Ejecutivos e independientes, es decir, externos.

Como se ha detallado anteriormente, la problemática del control de la retribución de la alta dirección por parte del Consejo de Administración debido a su composición está presente en muchas empresas. En principio, surge la Comisión de Retribuciones, para evitar dicha problemática. Sin embargo, en los reglamentos del Consejo de Administración de las empresas que operan en el Ibex 35, se especifica que la Comisión de Retribuciones, se constituye como un órgano dependiente del Consejo de Administración cuya principal finalidad es la de proponer (al Consejo de Administración) y revisar periódicamente, las políticas retributivas de los consejeros y de la alta dirección. De este modo, se confirma que, al no decidir la retribución (la decide el Consejo de Administración), no se soluciona el problema derivado del poder del Consejo de Administración para beneficiarse de la política retributiva. Es un órgano meramente consultivo e informativo.

Como conclusión al presente apartado, la estructura de la propiedad es la forma en que se distribuye la propiedad de una corporación, lo que provoca que sea el gobierno corporativo, el que delimite las normas y principios que van a regir los órganos y comisiones que van a marcar la retribución de la alta dirección. El principal problema que puede existir es la ausencia de la independencia y objetividad, del Consejo de Administración así como la Comisión de retribuciones, sobre todo a la hora de proponer y aprobar la retribución a la alta dirección.

3. FORMAS RETRIBUTIVAS

En el presente apartado, se van a tratar en primer lugar los principales sistemas o métodos utilizados por las organizaciones para retribuir a la alta dirección. Seguidamente se analizarán las tendencias actuales de retribución evaluando más tarde las ventajas y desventajas de las retribuciones tratadas.

3.1: LOS PRINCIPALES COMPONENTES DE LOS SISTEMAS RETRIBUTIVOS.

La manera en que se retribuye a la alta dirección debe conjugar varios aspectos, para que el puesto de trabajo sea más atractivo y se pueda retener al personal. Estos elementos son: Motivacionales, integradores, fiscales, legales y retributivos, (Wyatt, 2001). Dichos elementos, deben ser tenidos en cuenta, para que los sistemas retributivos y sus componentes satisfagan a la alta dirección.

Con respecto a los sistemas retributivos de la alta dirección, estos se dividen en tres grandes bloques según Wyatt (2001): retribución fija, retribución variable y beneficios sociales.

a) Retribución fija

La retribución fija es común a todos los trabajadores por cuenta ajena, y se puede definir como “aquella retribución por unidad de tiempo u obra que pertenece a los trabajadores por cada uno de los módulos temporales en los que se desarrolla su prestación de servicios, entendiéndose estos los que así se consideren por convenio colectivo o pacto individual” (Alzaga, 2012).

De este modo, la retribución fija remunera aquel tiempo dedicado por el alto directivo a desempeñar sus funciones y tareas. Este tiempo de trabajo, se determinará entre la empresa y el sujeto directivo, mediante pacto individual ya que la alta dirección no se regula por los convenios colectivos.

Por lo general, el salario base de la alta dirección, se negocia entre el directivo y la empresa, atendiendo a las expectativas individuales y a la situación de mercado. Además, como ya se ha visto, son los comités de retribuciones en las grandes empresas los que ante la entrada de un directivo determinan cual debe ser su salario. A su vez, la fijación del salario base es importante, ya que según se pague a los altos directivos/as, se pagará a los directivos/as intermedios y los bonos son una cantidad del porcentaje del salario base (Armstrong y Taylor, 2017).

El salario fijo, atrae y recompensa a la dirección por su contribución individual según los roles o responsabilidades que tengan asignadas y asumidas. Las características personales y profesionales del alto directivo, influyen a la hora de determinar dicha cuantía (Wyatt, 2001).

Como ejemplo a la retribución fija de la alta dirección, se puede seleccionar a *Deutsche Bank*, que mediante su manual de política retributiva, establece que para los directivos, la retribución fija se dividirá en tres conceptos: El primero será un salario base, el segundo un suplemento de retribución fija adicional (abonado de manera semestral), y finalmente *Allowances* (se traduciría como subsidio o ayudas) que engloban prestaciones o subsidios de distinta naturaleza a favor de los directivos (*Deutsche Bank*, 2016).

b) Retribucion variable

i. A corto plazo

La retribución variable a corto plazo engloba aquellas recompensas que se reciben en un periodo inferior o igual a un año, como es el caso de los incentivos variables anuales. Estos incentivos, también llamados bonos, son muy utilizados en la alta dirección, pero también se utilizan como recompensa para otros trabajadores.

La cuantía fija que se ha tratado antes se cobra independientemente del trabajo realizado, sin embargo, los bonos o incentivos, se adquieren solo si se consigue el objetivo u objetivos que dan derecho a disfrutarlo. Dichos objetivos son organizacionales e individuales, y están directamente relacionados resultados financieros, normalmente, vinculados a los beneficios (*Armstrong y Taylor, 2017*).

Tal y como se puede observar en la Tabla 3, la retribución variable es típica en la dirección y los porcentajes van disminuyendo conforme disminuye la categoría profesional. De este modo se constata que aunque la retribución variable se utiliza para diversos puestos de trabajo, empleándose más en la alta dirección, pues se configura como un incentivo para la consecución de unos objetivos y metas.

Tabla 3: Remuneración variable según categoría laboral.

Categoría laboral	¿ Es percibida?	Porcentaje
Dirección/Alta dirección	Sí/No	52,80%/47,20%
Mando Intermedio	Sí/No	38,60%/61,40%
Empleado	Sí/No	26,80%/65,30%

Fuente: Adecco e Infoempleo (2015)

Los incentivos a corto plazo también son empleados como un sistema de control de gestión por parte de los órganos reguladores de la retribución de la alta dirección. Se pretende controlar la aportación de la alta dirección a la organización, a través de una serie de indicadores, que permiten medir la contribución y el desempeño de estos (*Sales, 2013*).

Un ejemplo de indicador puede ser la cuota de mercado, es decir, el crecimiento de la empresa en relación a sus competidores (*Wyatt, 2001*). De esta forma habría que establecer una serie de objetivos de cuota de mercado y datos que pudieran imputar la participación en los éxitos de la alta dirección, para poder medir la rentabilidad de lo que la empresa le paga en bonos. Por ejemplo, una empresa podría establecer como objetivo poseer una cuota de mercado del 15%, y con respecto a sus competidores, estos un 10%, por lo que alcanzando dicho objetivo el directivo recibiría una mayor remuneración.

Otro ejemplo de indicador bastante utilizado es el ROI, es decir, el retorno de la inversión, que en el caso de la retribución de la alta dirección a través de incentivos a corto plazo sería, lo que se le va a invertir en pagar al alto directivo un incentivo y lo que va a aportar a la empresa la consecución del objetivo que va a dar cabida a dicho bono. De este modo, una empresa puede establecer una rentabilidad mínima a conseguir del 10%, a través de las operaciones en las que participa el directivo; por lo tanto, si dicha rentabilidad es alcanzada, se compensa al directivo/a.

En lo referido a la cuantía de este tipo de compensación, *Wyatt (2001)* establece que los incentivos son fijados con respecto a la cuantía de salario base del alto directivo, y suele oscilar entre el 20 y el 30% de este. Igualmente, la mayoría de los objetivos están asociados a los resultados que la empresa obtiene de manera global, en la región donde opera el alto directivo o según los resultados del equipo directivo del que forma parte.

Sirviendo nuevamente de referencia lo dispuesto por *Armstrong y Taylor (2017)*, esta retribución ejerce como elemento motivador para la dirección, y les empuja a trabajar por y para alcanzar los objetivos. Sin embargo, estos bonos deben estar limitados con una cuantía máxima que la empresa está dispuesta a pagar a estos directivos en concepto de incentivos.

Establecer dichos bonos, en cierto modo es “obligatorio” para las empresas, pues si muchas los utilizan para operar en el mercado y retener a la alta dirección, y de este modo consiguen resultados positivos, el resto tratará de imitar el mismo modelo retributivo.

Existe la posibilidad para la organización de que si los bonos engloban una cantidad alta de dinero, la alta dirección puedan manipular ciertos datos, para conseguir los objetivos y lucrarse mediante ellos. A su vez surge el riesgo de que los directivos puedan optar por invertir en operaciones financieras a corto plazo con una gran rentabilidad pero con un gran riesgo económico para la organización (*Armstrong y Taylor, 2017*).

Un ejemplo de la problemática existente con los bonos se dio en Bankia en el año 2016, donde dicha compañía tuvo que ligar el cobro de los bonos al pago anual del dividendo a sus accionistas, lo que provocó un malestar entre los beneficiarios de dichos incentivos, entre los que estaban la alta dirección, ya que si el dividendo era inferior al 60% del correspondiente al 2015, no se cobraría la retribución variable. Esto supuso, que la alta dirección, por ejemplo los directores de sucursal, pudieran dejar de percibir entre 6.000 y 15.000 euros en concepto de retribución variable a corto plazo (*Crespo, 2016*).

Como prototipo de este tipo de compensación en la práctica, se observa la política y procedimientos de compensaciones de *Endesa Chile (2006)*. Desde Endesa Chile, se especifica que la retribución variable a corto plazo se llevará a cabo a través de planes específicos de retribución, para cada alto/a directivo. Dichos planes, se componen de una retribución variable teórica (pues irá variando) con un número de remuneraciones mensuales, según, acuerdo individual o convenios colectivos. De este modo, la cuantía variable que estos directivos realmente van a percibir se determinará teniendo en cuenta la consecución de resultados y la evaluación del desempeño. Por lo tanto, en el presente ejemplo, la retribución variable dependerá del tipo de puesto del alto directivo (director/a de marketing, finanzas, recursos humanos etc), con una retribución que estará marcada por un acuerdo previo, y que se variará según los objetivos y el desempeño.

Sin embargo, existen más formas de retribuir al equipo directivo a corto plazo, de una manera variable, como puede ser el *Profit Sharing* (participación en los beneficios de la empresa) o el *Gain Sharing* (mejoras de productividad). De manera resumida, las *Profit Sharing* recompensan al equipo directivo por el logro de un determinado nivel de beneficios económicos de la compañía en un periodo de tiempo determinado, típicamente un año. Este sistema suele ser utilizado para la mayoría de trabajadores, no solo directivos, sin embargo, los porcentajes de los directivos sobre los beneficios son mayores que las del resto de trabajadores (*Solé, 2013*). Por otro lado, el *Gain sharing*, es definido como “un compromiso con la participación de los empleados que vincula el pago adicional a las mejoras en el rendimiento de la fuerza laboral” (*Armstrong y Murlis, 2004*). La principal diferencia entre ambos sistemas retributivos reside en que

las *Profit sharing* están basadas en algo más que en la mejora del desempeño individual, es decir, en factores externos en los que el trabajador/a no puede participar (cambios económicos, normativa, gastos extraordinarios etc) (*Armstrong y Murlis, 2004*).

ii) A largo plazo

Por otro lado, la retribución variable a largo plazo, esta directamente relacionada con la vinculación de la alta dirección a los resultados y desarrollo de la empresa (*Wyatt, 2001*). Este tipo de retribuciones pueden ser adquiridas por los directivos/as, en un plazo de más de un año. Entre todos los tipos existentes, los más utilizados son los incentivos o bonos anteriormente vistos, ya que también pueden darse como una opción a largo plazo, las obligaciones convertibles en acciones y las “stock options”, o lo que es lo mismo, planes de opciones sobre acciones, que se configuran como una retribución estrella para la alta dirección.

Algunas compañías ofrecen a sus directivos, obligaciones convertibles en acciones, es decir, valores negociables representados mediante un título, que incorporan una opción de compra, venta o suscripción de acciones de la sociedad para la que presta sus servicios el directivo/a. La empresa, pone a disposición del directivo un crédito (con un tipo de interés normal) para que este pueda suscribir obligaciones, y más tarde las convierta en acciones, para reembolsar el crédito y obtener un beneficio económico. Será la Junta General de Accionistas la que determinará las bases de este tipo de instrumentos retributivos. Surge como una asistencia financiera por parte de la empresa a la alta dirección para la adquisición de acciones propias (*Alzaga, 2012*).

Tal y como se desprende de la denominación, las “stock options”, son una compensación basada en la posible ejecución de una opción sobre acciones. Aquellos altos directivos que desempeñen sus funciones en empresas que no cotizan, pueden proveerse de este tipo de beneficio. Es importante remarcar que, como bien soporta el estudio realizado por *Moradillo (2012)*, así como la normativa tributaria vista anteriormente, las *stock options* son determinadas como salario en especie (solo cuando son ejecutadas, no cuando se venden ya que entonces estaríamos hablando de ganancia patrimonial), (*Noticias Jurídicas, 2014*).

Las *stock options* se pueden definir como:

- “Contratos que confieren a su titular por un precio gratuito o determinado, el derecho a adquirir o suscribir un determinado número de acciones de la concedente o de una tercera sociedad del grupo, durante un plazo determinado o en una fecha concreta y, eventualmente, siempre que se cumplan ciertas condiciones adicionales.” (*Alzaga, 2012*).
- “Programas que permiten a sus beneficiarios participar en el capital de las empresas para las que presentan sus servicios, en condiciones ventajosas, mediante el otorgamiento de una opción sobre un paquete de acciones de la sociedad, a ejecutar en un plazo determinado, durante el que deberán seguir vinculados laboralmente a la sociedad y, al precio de cotización de las acciones preestablecido en el momento del otorgamiento de la opción.” (*Tusquets, 1998*).

Existen varios elementos importantes a tener en cuenta cuando se trata de entender que engloban las *stock options*:

- 1) Hay varias maneras de establecer, por parte de las empresas, este complejo sistema retributivo variable, ya que se puede llevar a cabo, mediante un convenio colectivo, un contrato de trabajo o una decisión unilateral del empresario (*Alzaga, 2012*).
- 2) Es un derecho, no una obligación, que las empresas ponen a favor de sus trabajadores, normalmente alta dirección o directivos ordinarios (*Merino, 2008*).
- 3) Se dan dos momentos importantes en la adquisición de las acciones, por un lado cuando se ejecuta la opción de comprar las acciones, y por otro lado cuando se hace efectivo el derecho de venderlas.
- 4) Las entidades dan un plazo determinado para poder ejercer la opción de compra de las acciones, sin perjuicio de que la adquisición pueda ser gratis.
- 5) Las *stock options* tienen una naturaleza salarial y por lo tanto tienen carácter de irrenunciables e intransferibles (*Alzaga, 2012*).

Los principales componentes relacionados con las opciones sobre las acciones y el ejercicio de la opción sobre las acciones por parte del empleado son (*Merino, 2008*):

- El activo subyacente serán las acciones que el sujeto podrá comprar si ejerce el derecho a la opción.
- El precio de ejercicio, es el que se establece para el activo subyacente, es decir, el precio que debe pagar el beneficiario para adquirir las acciones en un momento determinado.
- El precio del activo, será el valor que tienen las acciones durante el ejercicio.
- El periodo de espera o exclusión, engloba una cantidad de tiempo determinada en la que el beneficiario no puede ejercer las opciones sobre las acciones.
- El periodo de ejercicio, es aquel durante el cual el beneficiario puede ejecutar sus opciones sobre acciones, siempre que el precio pactado (precio de ejercicio) sea inferior al precio de mercado, ya que si no saldría más económico comprar dichas acciones a través del mercado.

En todo plan de *stock options* es necesario considerarlas cuatro fases en las que se divide este tipo de retribución variable, las cuales son (*Alzaga, 2012*):

- I. Concesión de la opción: Es la primera fase a considerar. Esta concesión se produce después de establecer el plan de *stock options* (por parte de la empresa), donde se ha debido de especificar, algunos parámetros básicos (*Córdoba, S.F, Stock Options*): el porcentaje del capital social que se va a destinar a las *stock options*, la cobertura y financiación de las opciones, condiciones para ser beneficiario (a veces pueden ser todos los empleados, otras muchas solo la alta dirección), los plazos u objetivos que deben cumplir los empleados para poder satisfacerse de dichas opciones sobre acciones, precio de ejercicio, mantenimiento de las acciones etc...

Esta concesión de la opción, teniendo en cuenta el plan de *stock options* de la organización, puede ser a título oneroso o gratuito (*Alzaga, 2012*). Durante la presente etapa, se formaliza el pacto entre el empleado y empresa (*Grupo RMH de Comunicación, 2000*) y se da el llamado "*Vesting Period*" comúnmente conocido como periodo de carencia o exclusión, donde no se puede ejercitar la opción de compra de acciones (*Alzaga, 2012*). El "*Vesting Period*", se entiende como un periodo de servicio mínimo o necesario que debe transcurrir para que los empleados, como puede ser la alta dirección, puedan ejercer sus opciones sobre acciones (*Smith, Valencia, Volkan, 2014*). Dicho periodo, es de una media de 5 años, aunque varía según el país y compañía que se trate (*Fang, Nofsinger, J y Quan, 2015*).

Sin embargo, tal y como dice *Richard Harroch*, director general de Vantage Point Capital Partners, en su artículo “*How employee stock options work in start up companies?*” el “*vesting period*” suele estar ligado a un cronograma temporal, en el que se estipula la forma en que los derechos se adquieren de forma paulatina, de este modo, si una persona tiene que esperar cuatro años para poder ejercitar el derecho a adquirir las 40.000 opciones, puede que cada año devengue el derecho a adquirir 10.000 opciones.

- II. Posibilidad de ejercitar la opción de compra de acciones: Se da cuando termina el plazo que da derecho al empleado a comprar las acciones “*Vesting Period*” y por lo tanto ejercitar la opción (*Grupo RMH de Comunicación, 2000*) o cuando se hayan cumplido las condiciones establecidas en el plan. El momento a partir del cual la alta dirección puede adquirir las opciones sobre acciones se denomina “*Vesting Date*” (*Alzaga, 2012*).
- III. Compra de acciones de la sociedad: La alta dirección, ejerce su derecho sobre las opciones adquiriendo la titularidad de estas, pudiendo obtener la totalidad del paquete de acciones o una parte de este (*Alzaga, 2012*).
- IV. Venta de las acciones: En la última fase que es la venta, se materializa el segundo posible beneficio, ya que además de adquirir las acciones a un precio menor al de mercado, se vende a un precio superior al de mercado y al de compra, por lo tanto según las acciones adquiridas se podrá ganar más o menos dinero (*Alzaga, 2012*).

Aunque de la impresión de que las *stock options* son un sistema retributivo ligado únicamente a las empresas cotizadas, es una herramienta que también se utiliza en las *Starts Up*, es decir, las empresas de nueva creación (Vinculadas al área de las Tecnologías de la Información y la Comunicación), con unas grandes posibilidades de crecimiento, como fueron en su tiempo Twitter, Tuenti o Facebook (*Nuñez-Torrón, 2016*).

De forma resumida, tal y como se desprende de los artículos realizados por *Burguera (2013)* y *Fortuño (2016)*, las empresas que no cotizan en bolsa (siempre que sean sociedades anónimas), establecen un sistema de valoración de acciones para poder aplicar las *stock options*. Es una fórmula utilizada por aquellas empresas que no cotizan, ya la hora de establecer *stock options* de una forma sencilla, utilizan de referencia las acciones de otras empresas (*Merino, 2008*).

En las *Starts Up* estas opciones sobre acciones son llamativas para atraer el talento cuando no pueden competir con el salario de las grandes empresas, pues la empresa debe entrar en el mercado de valores o ser adquirida para que dichas opciones tengan valor, es decir, se puedan convertir en una recompensa monetaria para los trabajadores. (*TheCrowdAngel, 2018*).

A modo de ejemplo práctico, a continuación se presenta y analizan varios ejemplos de organizaciones que emplean planes de *stock options*.

De esta forma, se puede analizar, mediante documento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el plan de *stock options* impulsado en el año 2014, por parte de la empresa Actividades de Construcciones y Servicios S.A, para su equipo directivo.

Dicha empresa, estipula en su plan que el número de acciones dentro de dicho plan, será de 6.293.291, y tan solo se podrá beneficiar de dicho plan una lista de personas que aparece como anexo, las cuales integran la alta dirección de la empresa. Por lo tanto el activo subyacente anteriormente estudiado es indeterminado ya que se podrán adquirir las acciones que sean siempre dentro del límite establecido anteriormente.

Además, se determina que el precio de adquisición o precio de ejercicio, será de 33,89 euros por acción. Para los beneficiarios de este plan, se especifica que se puede se pueden ejercer dos veces las opciones sobre las acciones, precisando que son acumulativas y que el “*Vesting Period*” será de dos y tres años, según se quieran ejecutar cada una cada año o las dos opciones juntas. Por lo tanto se establece como “*Vesting Date*” el uno de Mayo de 2016 y el uno de Mayo de 2017, según la opción que se elija.

Agregar por último, que la cobertura de dicho plan se realizará mediante una entidad bancaria elegida por el Presidente del Consejo de Administración y el director ejecutivo, y a su vez será el primero el encargado de desarrollar complementar y ejecutar el plan según sea necesario.

Cabe añadir que las *stock options* son un sistema muy utilizado por las grandes empresas, dirigido especialmente a la alta dirección, tal y como se puede comprobar a través de las noticias de El Confidencial (*Valero, 2016*) sobre la empresa DIA o *Marco (2018)* sobre la compañía de telecomunicaciones Más Móvil.

De esta forma, la empresa DIA se gastó alrededor de 20 millones de euros en la adquisición de acciones propias, con el objetivo de poder hacer efectivo el plan de incentivos a largo plazo, mediante la técnica de las *stock options*. Dicho plan, iba dirigido a un total de 220 directivos, y se utilizaron una serie de métricas para dictaminar la aportación de dichos directivos al crecimiento y desarrollo de la empresa. El plazo para retribuir en *stock options* sería en 2019 y 2020, por lo que el *vesting period* sería de tres años (2016-2018) y el *vesting date* de dos (2019-2020).

Mientras que Más Móvil, se gastó en 2018 60 millones en concepto de *stock options*, con un precio de opción, de 20,42 euros por acción y un plazo de ejercicio a 9 de mayo de 2018. De esta noticia es importante remarcar que el plan de *stock options* comenzó en 2015, y que dicho año fue cuando se concedieron las opciones para adquirir acciones. Así pues, gracias a la revalorización de la cotización de más del 4000%, el Consejero Delegado de la compañía, puede embolsarse en torno a 15.000.000 de euros por 125.000 haciendo muy rentable este modo de retribución variable a largo plazo.

iii) Beneficios sociales

Los directivos también pueden ser remunerados mediante la concesión de determinados beneficios sociales. Algunos de los beneficios sociales más empleados en retribuir a la alta dirección son los siguientes:

i. El vehículo de empresa:

Es una opción que suele gustar a la alta dirección, pues se sustituye la retribución monetaria por el uso de un vehículo para fines laborales y de ocio. La opción más utilizada es el vehículo *renting*, pues no se entrega el vehículo al personal de alta dirección, si no que se cede para su uso y disfrute siendo propiedad de la empresa (*Wyatt, 2001*).

Según la investigación llevada a cabo por *Yermack (2006)*, un 38% de los directores/as generales se servían del coche de empresa como remuneración, lo cual hace indicar que dicha fórmula es bastante utilizada. En

el año 2016 un 24% de los directores/as financieros que respondieron a la encuesta afirmaban disponer de un coche de empresa, como concepto retributivo (*Thompson y Cameron, 2016*). Para determinar que este tipo de retribución va dirigida a la alta dirección, se pueden tener en cuenta las estadísticas de *Adecco e Infoempleo (2015)* ,ya que en 2015, un 9,8% de los empleados obtuvieron remuneración en forma de vehículo, lo que quiere decir que si lo comparamos con los anteriores porcentajes tanto para directores/as generales 38% así como para los financieros 24%, es un importante diferencia, que aumenta si tenemos en cuenta que los directivos están metidos en dicho porcentaje (9,8%).

ii. Planes de jubilación:

Los planes de jubilación son voluntarios, tanto en su constitución como en la determinación de las aportaciones, se da como un complemento a la pensión de la seguridad social (*Fernández, 2008*).

La principal finalidad de los planes de pensiones radica en asegurarle al directivo, una renta similar en su etapa de jubilación a la que obtenía estando activo (*Wyatt, 2001*).

Los planes de pensiones, por lo general, suelen darse como un sistema de empleo o como un sistema individual. Es común, para la alta dirección, el sistema individual, ya que a la empresa le permite tener una mayor flexibilidad, debido a que el sistema de empleo debe estar destinado a todos los empleados de la empresa y además, se pueden realizar con independencia al sistema de la seguridad social(*Fernández, 2008*).

En el sistema individual, la compañía contribuye periódicamente a través de la nómina. Además, la aportación por parte de la empresa suele ser definida, una aportación fija cada cierto tiempo (*Fernández, 2008*).

A su vez, resulta importante añadir que, que según *KPMG (2017)* y tras analizar 300 empresas, tan solo el 26% de las empresas ofrecen planes de pensiones para los directivos, siendo la aportación para dichos directivos entre el 15% y el 20%. Las citadas aportaciones, según la misma consultora, oscilan entre muchas cantidades, incluso dentro de las mismas empresas con puestos semejantes.

Añadir por último, que según el análisis realizado por *KPMG (Pascual, 2017)*, solo el 5% de los directivos creen que el sistema público de pensiones es viable. Esto quiere decir, qué, para un 95% de ellos resulta fundamental obtener un plan de pensiones como retribución, lo que contrasta con el porcentaje anterior que afirmaba que el 26% de los altos directivos obtenían dicha compensación en forma de plan de pensión. Por lo tanto, las empresas deberían ofrecer planes de pensiones a los altos directivos ya que lo demandan de gran manera, y puede ser una buena fórmula para atraerlos y mantenerlos de cara al futuro.

iii. Seguro médico y de vida:

Ambas modalidades son muy apreciadas por parte de los directivos ya que suponen una cobertura adicional a estos, en forma de beneficios (*Wyatt, 2001*). Sirven para conceder un prestigio a los directivos y que se sientan más reconocidos por su labor. Ambos seguros, pueden ir unidos o no, eso depende de cada empresa.

De una manera breve, el seguro médico consiste en el reembolso de los gastos médicos que haya tenido el directivo, normalmente mediante un límite máximo o unos porcentajes sobre los gastos (80-90%). El seguro

de vida, cubre tanto la muerte accidental como la natural, aunque algunas empresas solo cubren la primera (Wyatt, 2001).

Desde la investigación empírica realizada por Aguilar (2000), se desprende que el seguro médico (43%) es más utilizado por los altos directivos que el seguro de vida (37%), aunque las diferencias son escasas.

En el año 2015, (Adecco e Infoempleo, 2015) el 17,5% de las empresas estudiadas ofrecían seguros médicos, y que dichos seguros médicos tan solo estaban destinados a un 8,3% de los empleados. Lo cual nos hace pensar que con los porcentajes anteriores, aunque del año 2000, de ese 8,3% actual, la mayoría serán altos directivos/as.

Para concluir, Gómez (2011) afirmó que tanto el Banco BBVA como IBM ofrecían seguro médico y que algunas empresas como Nike, Louis Vuitton o Nestlé ofrecían seguro de vida, finalmente empresas como Caja Madrid ofrecía ambos tipos de seguro.

iv. Vacaciones y tiempo libre:

Según Wyatt (2001), son herramientas de compensación muy valoradas por la alta dirección. Esto se puede deber (Guillaume y Pochic, 2009), a que el trabajo de alta dirección se basa en la dedicación a tiempo completo, pues al cobrar la mayoría del salario mediante retribución variable se debe tener en cuenta los objetivos, el desempeño laboral y la competencia.

Esto, provoca que la alta dirección tenga que por ejemplo depender del móvil durante gran parte del día o trabajar durante una amplia jornada de trabajo, la que para alta dirección en España en dicho año era de 50 horas semanales en 2001, incluyendo como días laborales los viernes por la tarde y los fines de semana, lo que implica disfrutar de menos vacaciones que el resto de trabajadores, problemas de conciliación familiar etc.. (Wyatt, 2001).

Sigler y Carolina (2011), van más allá, y descubren en su investigación que algunas de las 218 compañías analizadas pagan las vacaciones y los periodos de descanso a la alta dirección, particularmente al director/a general.

Tabla 4: Pagos Vacacionales a la alta dirección

Principios de la retribución de las Vacaciones (Para las empresas)	Vacaciones pagadas	Viajes de vacaciones pagados
No pagadas: 47%	Menos de 25 días: 16%	Ninguno: 15%
Según las normas y principios del país en el que se opera 30%	De 25 a 34 días: 75%	Uno: 60%
Otros: 33%	Más de 34 días: 9%	Dos o más: 25%

Fuente: Suutari y Tornikoski (2001)

Para concluir, muchas de las empresas operan en diversos países y por lo tanto su alta dirección no siempre trabaja en su lugar de origen, es por eso, por lo que los directivos destinados en otros países, lo que más valoran son las vacaciones y el tiempo libre (*Suutari y Tornikoski, 2001*). En la Tabla 4, se plasma el estudio empírico realizado por *Suutari y Tornikoski (2001)* en relación a los principios que rigen las vacaciones, si son pagadas o no y si esos pagos incluyen los viajes que realiza dicho personal:

Como conclusión al presente apartado, por un lado la retribución fija, en España, es obligatoria según la normativa vigente, por lo que tiene mucho peso y se posiciona como un elemento importante, aunque su principal función es servir de base para las demás remuneraciones, ya que no es distintiva de la alta dirección. Principalmente se utiliza para atraer a los directivos/as.

Por otro lado la retribución variable, aunque tampoco es única para la dirección (ya que en la práctica se extiende a otros trabajadores), se transforma en métodos retributivos que sí que suelen ser únicos para la alta dirección. Este tipo de retribución es la más importante, ya que se erige como un fuerte vínculo entre los intereses de la propiedad de la empresa y de los altos directivos, lo que provoca un beneficio mutuo y una alineación de los intereses.

Finalmente, los beneficios sociales, se caracterizan por ser un complemento a los dos anteriores, siendo un coste no muy alto para la empresa, y un significado de reconocimiento del talento para la alta dirección.

3.2: TENDENCIAS REMUNERADORAS.

Una vez vistos los principales componentes de un sistema de retribución, a continuación, se presentan algunos aspectos más novedosos que se están produciendo durante los últimos años en materia de retribuciones. Más concretamente se va a hacer referencia al “benchmarking”, las “*phantom shares*” y las “*performance shares*”.

En primer lugar, un concepto bastante empleado en materia retributiva es el denominado como *Benchmarking*, definido por David T Kears, director general de Xerox Corporation como: “El proceso continuo de medir productos, servicios y prácticas contra los competidores más duros o aquellas compañías reconocidas como líderes en la industria” (*Piña, 2010*). Webster por su parte denomina el *benchmark* como un estándar mediante el cual se puede medir o juzgar algo para usarlo como punto de referencia (*Piña, 2010*).

Así pues, el *benchmarking* referido a la política retributiva de la alta dirección consiste principalmente en encontrar como y cuanto se retribuye a la alta dirección en empresas relevantes, para responder de una manera adecuada a las exigencias del mercado (*Armstrong y Taylor, 2017*).

A su vez, *Garvey y Milbourn (2006)*, explican que el benchmarking produce un efecto retributivo del mercado o sector hacia la actuación de la empresa en dicho ámbito, lo que significa, que aunque la empresa desee retribuir de una manera concreta a sus altos directivos/as, siempre estará limitada por el funcionamiento del mercado y por lo tanto de las políticas retributivas del resto de empresas.

DiPrete, Eirich y Pittinsky (2010), argumentan que el benchmarking, es estudiado por los comités destinados a ello (por ejemplo el comité de retribuciones), ya que realizan un análisis constante de los

niveles retributivos de la alta dirección, para dictaminar si es razonable y adecuado. El benchmarking se da principalmente por dos razones, la primera porque de este modo se puede ver si las compensaciones a la alta dirección son competitivas, y en segundo lugar para comprobar que la retribución a estos trabajadores no es desproporcionada (*DiPrete, EirichyPittinsky, 2010*).

Un ejemplo práctico del benchmarking sería el propuesto en la Política y Procedimientos de Compensaciones de *Endesa Chile (2006)*. Inicialmente, se escoge el mercado o mercados que van a servir de referencia, para poder estudiarlos y recabar la información pertinente. En esta etapa se debe tener en cuenta el tipo de negocio, el tamaño de la empresa, la internacionalidad de la empresa, las prácticas en recursos humanos y el grado de competitividad, de aquellas empresas que van a servir como muestra. Todo esto realizado mediante una consultora externa.

Más tarde, la empresa se posiciona en el mercado según la media de mercado que haya salido de la muestra de empresas anteriormente constituida. En este punto se tiene que tener en cuenta los resultados y rentabilidad de la empresa, el entorno local, las estrategias en materia de recursos humanos, los puestos-número-niveles de alta dirección existentes. A partir de entonces se inicia el siguiente punto, en el cual se debe estudiar la estructura de la curva salarial, teniendo en cuenta los niveles de responsabilidad de cada puesto y un punto mínimo, medio y máximo, para crear un marco donde se pueda compatibilizar la equidad interna y externa. Finalmente, se debe establecer la posición retributiva para personalizar las retribuciones de cada alto directivo/a, teniendo en cuenta todos los factores anteriores.

Otro ejemplo práctico de benchmarking es el aplicado en Willis Towers Watson, ya que dicha empresa se dedica precisamente a evaluar la retribución de los directivos, por ejemplo en el Ibex 35. Esta empresa es contratada como asesor externo, con el objetivo de recopilar información retributiva de la alta dirección en empresas de la competencia (*Medina, 2018*). Su funcionamiento, se basa en delimitar la retribución total, dividirla en varios elementos (los vistos en el apartado 4.1), recoger la información necesaria, analizarla y asesorar al cliente (*Willis Towers, S.F., Solución Compensación de directivos*). De este modo, queda plasmado que muchas empresas externalizan este servicio, por la dificultad de gestionarlo de manera interna, y para asegurarse un estudio eficiente y real (*Medina, 2018*).

Por lo tanto con estos dos ejemplos prácticos se puede observar, que existen situaciones en las que la empresa decide realizar el benchmarking de una manera interna, y otras, que contratan empresas especializadas para llevarlo a cabo.

En segundo lugar, destacar las denominadas como *Phantom Shares* una nueva tendencia remunerativa, para la alta dirección, y se traducen como “Acciones fantasma”. Son acciones, que como su propio nombre indica, fantasma, por lo que no existen y simulan planes de acciones reales (*De Swardt, 2008*). El precio de estas acciones puede estar ligado al precio de acción de una empresa de capital abierto o en caso de tratarse de empresas sin capital abierto, el precio puede estar determinado mediante varios métodos financieros (*De Swardt, 2008*). Por ejemplo en el año 2005, un 10% de las empresas de la bolsa Alemana (Dax 30), ofrecían *phantom shares* a sus directivos (*Harm y Raible, 2008*).

Este tipo de retribución, está ligada a un incremento del valor de la acción cuando esta entra en un mercado de valores (*De Swardt, 2008*). La principal diferencia entre las *phantom options* y las *stock options* radica en que el primer tipo no permite adquirir acciones de la compañía mientras que el segundo método sí (*De la Vega, 2017*). Las *phantom options* ofrecen un derecho económico vinculado al valor de las acciones, sin que el empleado las tenga en propiedad, por lo que el trabajador recibe una cantidad

equivalente a la que hubiera percibido por ser dueño de dichas acciones, pero sin serlo (*De la Vega, 2017*). Los empleados nunca adquirirán las condición de socios, a diferencia de las *stock options* y además, el funcionamiento es similar a las *stock options* pues se da un valor a la hora de otorgar el derecho a las *phantom shares* y el beneficio reside en la diferencia entre dicho valor y el valor que tenga la acción en el momento de ejercitarse la opción (*Chaffer, 2017*).

Para concluir con el apartado destacar las Performance shares, constituidas como otro novedoso método de retribución para la alta dirección, consistente en otorgar a la alta dirección unas acciones u opciones sobre acciones, según se consigan una serie de objetivos de empresa. En este tipo de retribución, también se valora la lealtad del directivo, ya que debe transcurrir un periodo de tiempo determinado para poder beneficiarse de esta retribución (*Armstrong y Taylor, 2017*).

Estas performance shares, funcionan como un incentivo destinado a monitorear los intereses y objetivos de los directivos, para que se alineen con los de la empresa (*Akpan, Amran, y Azfa, 2014*).

Estas performance shares, funcionan como un incentivo destinado a monitorear los intereses y objetivos de los directivos, para que se alineen con los de la empresa (*Akpan, Amran, y Azfa, 2014*). Las performance shares sirven como estímulo para moderar y guiar el comportamiento de la alta dirección y alinear los intereses con los accionistas (*Pepper y Gore, 2014*).

Así pues, la principal diferencia de las Performance Shares con el resto de sistemas retributivos que integran acciones, reside en que en esta tipología el beneficiarse de acciones está ligado al cumplimiento de unos objetivos específicos, mientras que en resto se liga al crecimiento de la empresa.

3.3: VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA RETRIBUCIÓN DEL COLECTIVO DE ALTOS DIRECTIVOS/AS.

Para proseguir con el estudio sobre la estructura de la retribución de la alta dirección y sus modalidades retributivas, es fundamental conocer las ventajas y desventajas de estas, tanto para la empresa como para el alto directivo/a.

3.3.1 RETRIBUCIÓN FIJA

Comenzando por la retribución fija, esta tiene una ventaja muy importante, que es su cobro asegurado, por la prestación de servicios a la empresa, lo cual transmite seguridad al alto directivo/a. Tal como señala *Gómez (2015)* en su investigación, la retribución fija, mejora la eficiencia organizacional debido a que se aumenta la calidad de vida laboral.

Por otro lado, la retribución fija, se puede constituir como un porcentaje elevado de la retribución total, provocando que el directivo/a se sienta reconocido por su productividad y potencial, atrayendo nuevos directivo/as y aumentando a su vez su satisfacción. Otra ventaja, esta relacionada directamente con la revisión de dicha cantidad fija según la satisfacción de la compañía con el desempeño del directivo/a. La

citada revisión de la cuantía fija se torna obligatoria, debido a varios aspectos tales y como la progresión del directivo, la cultura organizacional, la evolución de la empresa etc (*Mahou, 2015*).

Sin embargo, una de las desventajas, es que este tipo de retribución puede desincentivar si supone una parte importante de la retribución total, pues el directivo tan solo cumplirá con su cometido sin añadir valor (*Álvarez y Neira, 2001*). Además, puede provocar un esfuerzo mínimo por parte del directivo/a, que junto con un compromiso bajo, perjudica a la organización (*Gómez, 2015*).

La estrategia de retribuir ampliamente de manera fija, se puede convertir en una desventaja, dado que al establecerse la retribución variable en función de la retribución fija, si esta última es demasiado elevada, la retribución variable también lo será (*Alarcon, Florez y Sierra, 2006*). En la misma línea *Armstrong y Taylor (2017)*, añaden que la cuantía fija que se le paga a la alta dirección, va a servir como indicador de lo que se le va a pagar al resto de directivos ordinarios, por lo tanto, si es demasiado alta esa retribución fija, lo será la misma de otros directivos de rango menor.

Finalmente, surge una desventaja a la hora de determinar la retribución fija para un directivo/a, ya que esta tiene que tener una correlación con el nivel de su puesto de trabajo y con los salarios de referencia del mercado, lo que se traduce en un excusa flexibilidad para poder fijar dicha retribución por parte de la empresa (*Mahou, 2015*).

3.3.2 RETRIBUCIÓN VARIABLE A CORTO PLAZO

a) Bonos a corto plazo

Al considerar los bonos e incentivos a corto plazo, estos poseen la ventaja de poder medir la eficiencia y la aportación del alto directivo. Tres importantes ventajas de la retribución variable a corto plazo, de aplicación para todo el personal, y por lo tanto extrapolable a la alta dirección son: a) Dicha retribución esta relacionada con una función informativa, ya que se indican los aspectos sobre los que el directivo deberá trabajar y enfocar sus esfuerzos; b) Funciona como un elemento de control motivacional, para llevar a cabo ese esfuerzo extra que permite superar situaciones adversas y esforzarse de una manera óptima para conseguir los objetivos; c) Sirve asimismo como fundamento para provocar un efecto de satisfacción, sobretodo sobre aquellos directivos con un carácter emprendedor (*Sales, 2013*).

La política y procedimientos de compensaciones de *Endesa Chile (2006)*, (aunque le llama retribución diferida se refiere a la retribución en forma de bonos o incentivos en plazo inferior a un año) establece como ventajas de los citados bonos a corto plazo, el poder para incentivar el desempeño superior, la creación de valor y el poder de retención. Añade *Prat y Muñiz (2002)*, algunas otras ventajas, esta vez, de la retribución variable (tanto a corto como a largo plazo y por lo tanto igualmente computable a los bonos), donde destacan la alineación de los intereses de los accionistas y los directivos, centrar la atención en las prioridades organizacionales, y menor peso de la comodidad de los directivos debido a los derechos adquiridos.

Sin embargo conviene señalar que puede surgir un problema, de la retribución variable a corto plazo, ya que el alto directivo/a puede enfocar todos sus esfuerzos en alcanzar los objetivos que le proporcionan dicha retribución, olvidándose de otros aspectos de su trabajo (*Medina, Gallegos y Lara, 2008*).

Finalmente, *Armstrong y Taylor (2017)*, agregan una desventaja con los bonos a corto plazo, y es que, a veces no se puede comprobar si el esfuerzo del directivo y su recompensa están acorde, es decir, la empresa puede recompensar mediante un bono el haber conseguido una meta, sin embargo, la organización a veces no sabe como se ha conseguido, si se ha sido eficiente etc...

b) Profit sharing

Las principales ventajas de este sistema radican en que surge una estabilidad compensatoria, ya que solo se retribuye si han habido beneficios, asegurando así un sostenibilidad de la empresa (*Oyer, 2004*). Este tipo de compensación, puede derivar en una retención del talento si la alta dirección tiene expectativas de que la organización en un futuro va a obtener beneficios participando en el devenir de esta, pero también puede convertirse en un elemento desmoralizador y desmotivador, si la empresa no genera ganancias (*Oyer, 2004*). Debido a esta retribución, existe un alineamiento de los intereses de los propietarios y de la alta dirección, (*Merino, Mazaneque, y Banegas 2009*). Además, El coste de gestión y administración es bajo (*Solé, 2013*).

Añadir, que no es un sistema muy utilizado actualmente (*Solé, 2013*), posiblemente debido a que presenta la desventaja de que no se puede comprobar una coherencia entre la retribución gracias a la participación en beneficios y la aportación del directivo/a a la mejora de la organización.

c) Gain sharing

Algunas de las ventajas de esta retribución son: a) Focalizar el trabajo del directivo/a en los elementos claves que permiten aumentar su productividad, b) Integrar en los directivos/as, la necesidad de mejorar el desempeño individual a través de su productividad, c) Potenciar el trabajo en equipo y la cooperación en todos los niveles, d) Mejorar la confianza entre la empresa y el trabajador/a, e) Compartir una serie de ganancias con el directivo/a que ha hecho posible contribuir a objetivos más genéricos, f) Crear un ambiente de Ganar-Ganar (*Armstrong y Murlis, 2004*).

La desventaja, se da debido a que existen puestos directivos en los que medir de una manera cuantitativa y objetiva la productividad no es sencillo, y por lo tanto tampoco lo es ligar esta productividad a una remuneración en concreto. Además, si esta mejora de productividad está ligada a un grupo de trabajo, se puede premiar por encima o por debajo, de lo aportado por el sujeto, añadiendo que se aumenta el estrés dentro de la organización (*Masternak, S.F, Compensation: Incentive Plans: Gainsharing*).

3.3.3 RETRIBUCIÓN VARIABLE A LARGO PLAZO

a) Stock options

Wyatt (2001), resume de manera concreta las ventajas más conocidas de aplicar las *stock options* como incentivo a largo plazo para la alta dirección. Dichas ventajas son: a) Relación directa entre la compensación y las ganancias de los accionistas; b) Identificación del alto directivo/a con la empresa mediante el fomento

del sentido de la propiedad; c) Retención y motivación del directivo; D) Recompensar por los resultados a largo plazo. A su vez es importante añadir que también sirve como un elemento que ayuda a atraer a la alta dirección y no supone un coste elevado para la organización (Merino, 2008).

Además, Córdoba (S.F, *Stock Options*), agrega una serie de ventajas diferentes para la organización, debido al crecimiento bursátil que provoca una subida de las acciones en parte por la aportación de los directivos/as (beneficiando a la alta dirección también como se ha visto), ya que ocasiona un aumento del patrimonio del accionista, se adquiere una mayor cuota de mercado, se incrementan beneficios, avances en investigación y desarrollo etc..

Desde el mismo estudio realizado por Wyatt (2001), se investigan los inconvenientes de las *stock options*, y se concluye que, al ser una retribución con una importante característica de incertidumbre, puede convertirse en un elemento desmotivador que provoque la fuga de altos directivos. Lo explicado anteriormente suele ocurrir cuando estos planes sobre acciones se convierten en “*Underwater*”, es decir, las acciones cotizan por debajo del precio de ejercicio de la opción, por lo que no existe un beneficio para la directiva/o.

En la misma línea se erige Merino (2008), que además añade que las *stock options* son sistemas financieros complejos que pueden acarrear problemas económicos para la empresa si no hay un análisis suficiente de las características de la organización. Asimismo, investiga que no existe una relación directa entre el rendimiento del alto directivo y la retribución. Aunque quizás, la aportación más importante en base a las desventajas por parte de Merino (2008) en su investigación radica en la adopción de una mentalidad a corto plazo por parte de los directivos cuando se acerca el momento de la ejecución del plan sobre acciones, con la finalidad de aumentar el valor de las acciones, para poder lucrarse con una mayor cantidad de beneficios.

Por su parte, Hall y Murphy (2003), expone que uno de los problemas de las *stock options*, son su tributación e impuestos a los que está sometido, lo cual, provoca una pérdida de su valor estratégico como retribución eficiente.

b) Phantom Shares

Por su parte las *Phantom Shares*, ofrecen una motivación al directivo tanto a corto plazo como a largo plazo, así como una fuerte vinculación de este con la organización (Yimin, s.f., *Research on the Stock Incentive Mechanism of Top Management of Listed Company*). Este tipo de retribución provoca que los directivos piensen como un accionista, para intentar contribuir al crecimiento de la empresa, a lo que se suma que al no poseer ni tener que ejecutar ni vender las acciones, que las acciones bajen por debajo del precio de ejercicio, les afecta, pero no pierden dinero (al no haber hecho una inversión), por lo que desde esta perspectiva es mejor elemento motivacional que las *stock options* (De Swardt, 2008). Resulta una ventaja para aquellas empresas que no cotizan en bolsa y además permite no tener que divulgar a los altos directivos información sensible o confidencial (Fouche, 2011).

Sin embargo, las *Phantom Shares* plantean el principal problema de la incertidumbre, pues no se sabe si se va a ganar dinero o si van a aumentar las acciones, añadiéndole a lo anterior que se requiere un esfuerzo importante para poner en marcha un método financiero que fije el precio y el plan de esta retribución (De

Swardt, 2008). Como en la mayoría de retribuciones basadas en acciones o en el crecimiento de la empresa, existen grandes tasas de impuestos, lo que lo hace menos atractivo (*Fouche, 2011*).

c) Performance Shares

Las performance shares, ofrecen la principal ventaja de que la organización puede ligar la cesión de acciones al cumplir una serie de objetivos o hitos, lo que origina que el directivo sabe que depende de él o de grupo de trabajo, conseguirlas. Estos objetivos son a largo plazo lo que provoca la retención, motivación y dirección de las actuaciones del directivo (*Armstrong y Taylor, 2017*). Permiten alinear los intereses de directivos y accionistas, y le permite al directivo conseguir más acciones cuanto mayor sea el logro, lo cual supone un reto y un gran incentivo (*Gennaoui y Revuelta, 2004*).

El problema radica en que si se consiguen los objetivos, pero la acción esta a un precio inferior al que el directivo esperaba, afecta negativamente a la moral y a la retención del directivo (*EmployeeOwnership, 2012*). Además requiere tiempo establecer un plan que marque una relación acorde entre los objetivos y las acciones destinadas a ellos, existiendo el riesgo de tener que dar una retribución voluminosa al alto directivo si el plan no está bien ideado, y teniendo en cuenta que existen factores externos que pueden afectar a dichos planes, por lo tanto tener consecuencias negativas sobre los altos directivos/as (*Swani, 2013*).

3.3.4 BENEFICIOS SOCIALES

Los beneficios sociales como retribución, son un aspecto importante para los altos directivos, ya que por ejemplo, para *Honore (2009)*, el vehículo de empresa sirve como un complemento no financiero a aquellas retribuciones monetarias que las empresas pueden ofrecer, por lo que a su vez se esgrime como un elemento motivador y de reconocimiento personal. Los beneficios sociales estimulan a los directivos ya que son elementos que integran un reconocimiento al potencial individual, mucho menos costosos que las recompensas monetarias y además, refuerzan a estas últimas en el paquete retributivo (*Luthans y Youssef, 2004*).

Como desventajas, *Bennardo, Chiappori y Song, (2010)*, concluyen que según en qué países se preste los servicios, los impuestos pueden no hacer atractivos los beneficios sociales como retribución, e igualmente aportan otra importante desventaja como es que según qué beneficios, no influyen en la productividad.

3.3.5 BENCHMARKING

El benchmarking, cuenta con varias ventajas como las que exponen *Hein, Hentschel, Sterzing, Tokic y Udluft, (2016)* en su estudio. Establecen que el benchmarking es un método rápido, barato y seguro, por lo que se sirve principalmente para cerciorarse de una manera sencilla y económica de que la retribución que percibe la alta dirección en una organización en concreto, está dentro de lo que se retribuye en el mercado.

Por su parte, la consultora *Robert Walters (2018)* establece que esta técnica retributiva es positiva para conocer al detalle los paquetes retributivos, en este caso de los altos directivos/as, y conocer cómo se desarrollan otras empresas en este sentido con el objetivo de poder competir con ellas. También establece que es una manera de hacerle ver a los accionistas que lo que se retribuye a la alta dirección es acorde a los límites que establece el mercado, ofreciendo a la vez una visión real de donde se sitúa el equipo directivo de una empresa en materia de retribución.

Sin embargo, el *Benchmarking*, tiene algunas desventajas, como retratan *Pemberton, Stonehouse, y Yarrow, D (2001)* debido a que si se copia la práctica retributiva de la alta dirección, es difícil introducir o desarrollar nuevos métodos retributivos para conseguir una diferenciación o una ventaja competitiva. Asimismo, los avances en TIC pueden provocar que los métodos para realizar benchmarking queden obsoletos, y por lo tanto la empresa tener que adquirir nuevas y caras tecnologías para poder llevar a cabo esta práctica comparativa. Para realizar un benchmarking efectivo en cuanto a la remuneración de la alta dirección en otras empresas se necesita una muestra homogénea (a veces complicado de conseguir) para que los resultados sean fiables, y no se detectan las ineficiencias comunes a todas las empresas (*Murua, 2003*).

4. ESTUDIO EMPÍRICO DE LA RETRIBUCIÓN EN LA ALTA DIRECCIÓN EN LAS EMPRESAS COTIZADAS EN EL IBEX 35

Tras haber analizado teóricamente la retribución ligada a la alta dirección, se procede a la realización de un apartado práctico sobre la retribución directiva, con el objetivo de ofrecer una visión real de aquellas políticas retributivas actuales, y anteriormente analizadas.

Dada la dificultad para encontrar información acerca de la retribución específica de la alta dirección (directivos no consejeros), el siguiente estudio se basa en la investigación la retribución de los directivos/as que forman parte del Consejo de Administración de las diferentes empresas del Ibex 35, ya que es la única información disponible, siendo además muy similar a la retribución de la alta dirección en cuanto a los conceptos retributivos. Por lo tanto, en el presente apartado se entiende por alta dirección al conjunto de directivos que forman parte de los Consejos de Administración de las empresas cotizadas en el Ibex 35.

4.1: OBJETIVO

El objetivo del siguiente estudio es analizar las remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas del Ibex 35, para poder comparar los sistemas retributivos entre diferentes empresas, observar las tendencias retributivas comunes a todas las empresas así como la retribución actual y sus características, utilizada para los Consejeros. De este modo se pone en práctica la teoría anteriormente vista.

4.2: BASE DE DATOS

Los datos se van a extraer de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), organismo creado en el año 1988 encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos. Dicho organismo tiene el objetivo fundamental de velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de precios, así como la protección de los inversores.

En cumplimiento de la citada transparencia, desde la CNMV se realiza anualmente un informe anual de remuneraciones de los consejeros de las sociedades anónimas cotizadas así como un Informe anual sobre el Gobierno Corporativo, con los datos que las empresas del Ibex 35 le facilitan.

Por lo tanto, se va a realizar el estudio en base a los informes anteriormente citados, de las 35 empresas para el año 2017, debido a que es el más reciente.

4.3: METODOLOGÍA Y MUESTRA

El presente trabajo ha seleccionado y analizado los informes de remuneración de los consejeros de todas las empresas cotizadas en Ibex 35. En primer lugar, se analiza el informe anual sobre Gobierno Corporativo de cada una de las empresas del Ibex 35. En segundo lugar, se analiza en detalle el Informe anual sobre Remuneraciones de los Consejeros, donde se examina la información disponible. Dicha información se encuentra ordenada en distintos apartados, correspondiéndose la estructura aplicada en el trabajo con la establecida en los informes de remuneraciones de los consejeros. Más concretamente, se consideran los siguientes elementos: a) Componentes de la retribución fija; b) Componentes variables; c) Sistemas retributivos basados en acciones; d) Sistemas de ahorro a largo plazo; e) Remuneraciones en especie.

4.4: PRINCIPALES RESULTADOS

Tras analizar en profundidad cada uno de los Informes anuales sobre las remuneraciones de los consejeros correspondientes a las empresas del Ibex 35, en la Tabla 5 recoge de una manera resumida la información disponible la retribución de los Consejeros, escogiendo el apartado D de cada uno de ellos como guía y rellenando la tabla expuesta en el apartado 5.4. Adicionalmente, son añadidos los apartados denominados “Número de consejeros” “Retribución total en Miles” (referido a la retribución total del Consejo de Administración en el año 2017) y “Otras cuestiones”, apartado este último donde se destaca los aspectos más relevantes de cada organización. El objeto de la Tabla 5 es facilitar la comprensión por parte del lector, y poder presentar de una manera visual y sintetizada la información recogida.

La Tabla 5 se estructura del siguiente modo:

- A) Denominación social de la empresa.
- B) Número de consejeros que forman parte del Consejo de Administración.
- C) Remuneración total en miles de euros de todo el Consejo de Administración.
- D) Retribución variable a corto plazo así como el número de Consejeros que disfrutan de esta retribución.
- E) Retribución variable a largo plazo, con el mismo mecanismo que la anterior columna.
- F) Número de Consejeros que perciben remuneración por pertenencia a Comisiones del Consejo.
- G) Existencia de sistemas de retribución basadas en acciones y número de beneficiarios.
- H) Sistemas de ahorro a largo plazo.
- I) “Otras cuestiones”, lo más relevante de cada sociedad en materia de retribución.

Tabla 5. Retribución de la Alta Dirección en las empresas cotizadas en el Ibex 35

	Nº consejeros	Retribución total (Miles euros)	Retribución Variable				Remuneración pertenencia a comisiones consejo		Sistemas de retribución basadas en acciones		Sistema de ahorro a largo plazo		Otras cuestiones
			A corto plazo		A largo plazo								
			¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	
Acciona, S.A	12	17.269	SI	2	Si	2	Si	7	Si	2	No	0	Los Ejecutivos son los únicos que disponen de planes de retribución variable a Largo Plazo, más concretamente Opciones sobre Acciones y Performance Shares´..
Acerinox, S.A	16	2.169	Si	1	No	0	No	0	No	0	Si	1	Solo recibe retribución variable corto plazo y sistema de ahorro lago plazo el ejecutivo (presidente).
ACS, Actividades de construcción y servicios, S.A	18	12.127	Sí	3	No	0	Sí	12	Sí	3	Si	3	De lo cinco Consejeros Ejecutivos, tres son retribuidos mediante Stock Options, 3 a través de un plan de pensiones y 4 mediante una Prima de seguro de vida.
Aena,S.M.E,S.A	19	288	Si	2	No	0	No	0	No	0	No	0	Existen 3 consejeros que no cobraron en 2017, seguramente por el abandono de la Sociedad. Dos Consejeros Ejecutivos, tienen retribución a corto plazo.
Amadeus It Group, S.A	12	6.160	Sí	1	No	0	Si	7	Sí	1	Sí	1	Performance shares para el Consejero ejecutivo, así como seguro médico para el consejero ejecutivo y su familia, vehículo de empresa y asistencia en el cumplimiento de sus obligaciones tributarias. La alta dirección cobra como remuneración fija el 36% de su salario.

	Nº consejeros	Retribución total (Miles euros)	Retribución Variable				Remuneración pertenencia a comisiones consejo		Sistemas de retribución basadas en acciones		Sistema de ahorro a largo plazo		Otras cuestiones
			A corto plazo		A largo plazo		¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	
			¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros							
ArcelorMittal España, S.A	13	Sin datos	No	0	Sí	1	Sí	9	Sí	1	No	0	La búsqueda de los datos se ha realizado mediante el documento “Annualreport 2016”. Solo el presidente del Consejo de administración cobra retribución a largo plazo, en forma de Performance shares. El año anterior cobró Bonus a corto plazo, lo que significa que en el año 2016 no ha conseguidos los objetivos marcados.
Banco de Sabadell, S.A	18	8.762	Sí	3	No	0	Sí	12	Sí	3	Sí	3	Ninguno de los tres beneficiarios de los planes de opciones sobre acciones ha ejercitado su derecho de adquirirlas.
Banco Santander, S.A	16	26.478	Sí	4	No	0	Sí	15	Sí	4	Sí	4	El plan de retribución variable combina la retribución a corto y largo plazo, otorgándose unas ganancias en metálico y en acciones
Bankia, S.A	11	3.180	Sí	3	Sí	3	No	0	Si	3	No	0	Bankia no tiene sistemas de ahorro a largo plazo, y el seguro médico que es en especie, se integra dentro de la remuneración fija.
Bankinter, S.A	11	4133	Sí	2	No	0	No	0	Sí	2	Sí	1	El sistema de retribución variable basado en acciones es de Stock Options, diferenciándose de los incentivos a largo plazo basados en el plan de incentivos plurianuales

	Nº consejeros	Retribución total (Miles euros)	Retribución Variable				Remuneración pertenencia a comisiones consejo		Sistemas de retribución basadas en acciones		Sistema de ahorro a largo plazo		Otras cuestiones
			A corto plazo		A largo plazo		¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	
			¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros							
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A (BBVA)	15	16.504	Sí	3	Sí	3	Sí	12	Si	15	Sí	2	La Retribución variable a través de Acciones proviene tanto por la retribución variable anual que sería a corto plazo, como por el sistema de retribución con entrega diferida de acciones para consejeros no ejecutivos .
Caixabank, S.A	20	6.435	Sí	2	Sí	2	Sí	14	Sí	2	Sí	3	La retribución variable a corto plazo, se da como Bonos, y dependen de indicadores financieros y no financieros así como un 50% de retos individuales y 50% corporativos
Cellnex Telecom, S.A	10	2.228	Sí	1	No	0	No	0	No	0	Sí	1	No utilizan retribución basada en acciones y una parte de la retribución variable a corto plazo depende de una evaluación de liderazgo.
Cie Automotive, S.A	13	20.466	Sí	2	No	0	No	0	Sí	1	No	0	La retribución a largo plazo surge de un bono ligado a la diferencia entre un precio de acción de referencia y un precio de cotización de cada ejercicio, sin otorgar acciones.
Distribuidora Internacional de Alimentación (DIA)	10	2.006	Sí	1	No	0	No	0	Sí	10	No	0	Los sistemas de retribución basados en acciones corresponden en el año 2017 únicamente a una parte de la remuneración fija.

	Nº consejeros	Retribución total (Miles euros)	Retribución Variable				Remuneración pertenencia a comisiones consejo		Sistemas de retribución basadas en acciones		Sistema de ahorro a largo plazo		Otras cuestiones
			A corto plazo		A largo plazo		¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	
			¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros							
Enagas, , S.A	14	4.184	Sí	2	No	0	Sí	12	Sí	2	Sí	2	Dos Consejeros tienen derecho a Performance shares (Retribución basada en acciones), pero hasta el 2018 no pueden ejercitar sus derechos sobre estas acciones.
Endesa, S.A	12	6.651	Sí	2	Si	2	No	0	No	0	Sí	2	Los sistemas de ahorro a largo plazo y el salario en especie es igual para los Consejeros Ejecutivos y para la Alta Dirección.
Ferrovial, S.A	12	11.640	Sí	2	No	0	No	0	Sí	2	Sí	1	A parte de los Stock Options, pueden cambiar su paquete retributivo cambiando retribución monetaria por salario en especie o por acciones con un máximo de 12000 euros anuales cumpliendo la Ley 35/2006.
Grifols, S.A	13	6.694	Sí	4	No	0	Sí	6	Sí	3	No	0	En el Informe no se diferencia entre retribución variable a corto y a largo plazo, tan solo se especifica que es un Bono, donde se entregan máximo el 50% de este en acciones, en forma de Stock Options.
Iberdrola Renovables, S.A	16	16.622	Si	2	No	0	Sí	14	Sí	2	No	0	Existen 300 beneficiarios del Plan de Incentivos a Largo plazo basado en Stock Options, sin embargo de todas las acciones disponibles, el 18% está reservado a los Consejeros Ejecutivos.

	Nº consejeros	Retribución total (Miles euros)	Retribución Variable				Remuneración pertenencia a comisiones consejo		Sistemas de retribución basadas en acciones		Sistema de ahorro a largo plazo		Otras cuestiones
			A corto plazo		A largo plazo		¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	
			¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros							
Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex)	9	12.620	Sí	1	No	0	Sí	6	Sí	1	Sí	1	En la retribución a largo plazo se combina un bono en efectivo y entrega gratis de acciones.
Indra Sistemas, S.A	16	12.941	Sí	2	No	0	Si	15	Sí	2	Sí	2	Utilizan Performance Shares, otorgando al principio del plan una serie de acciones ficticias, donde al final del plan se multiplicarán por un porcentaje según la consecución de objetivos, y constituirán las acciones reales de las que se puede beneficiar un Consejero.
Inmobiliaria Colonial, S.A	11	7.483	Sí	2	No	0	Sí	8	Sí	2	Sí	2	En sistema basado en acciones son las Stock Options, pero según resultados de la empresa, y hasta que no se hayan cumplido 3 años desde la entrega, no se podrán transmitir dichas acciones.
Iberia Lineas Áreas de España, S.A	12	8.295	Sí	2	No	0	Sí	1	Sí	2	Sí	2	A largo plazo, existen dos sistemas retributivos basados en acciones: I) Plan de diferimiento de incentivos y II) Plan de acciones por desempeño.
Mapfre, S.A	16	8.097	Sí	5	Sí	3	Sí	10	No	0	Sí	5	No existe retribución basada en acciones, sin embargo, de la retribución variable a largo plazo, se cobra el 60% de manera diferida, durante tres años, pagándose el 50% de esa cantidad diferida en acciones.

	Nº consejeros	Retribución total (Miles euros)	Retribución Variable				Remuneración pertenencia a comisiones consejo		Sistemas de retribución basadas en acciones		Sistema de ahorro a largo plazo		Otras cuestiones
			A corto plazo		A largo plazo		¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	
			¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros							
Mediaset España Comunicación, S.A	16	5.353	Si	4	No	0	No	0	Sí	4	Sí	1	A partir del año 2018, se pretende implantar una retribución variable a largo plazo basada en acciones. Actualmente no existe retribución variable a largo plazo.
Melia Hotels International, S.A	11	1.979	Sí	1	No	0	No	0	No	0	No	0	Actualmente no existen sistemas de ahorro a largo plazo, sin embargo la empresa está planteándose incorporarla para el Consejero Delgado, fruto del benchmarking salarial.
Merlin Properties, Socimi, S.A	16	14.084	Sí	2	No	0	Sí	6	Sí	2	No	0	Los Consejeros Ejecutivos presentan a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, una propuesta para la retribución variable a corto plazo, tanto para ellos como para la Alta Dirección.
Gas Natural, S.A	17	Sin datos	Sí	1	Si	1	Sin datos	Sin datos	No	0	Sí	1	<p>No se encontraba disponible el Informe anual sobre remuneraciones de los Consejeros en la CNMV, por lo que se ha buscado la información en el Informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones sobre la política de remuneraciones de los Consejeros de Gas natural del 7 de Marzo de 2017.</p> <p>Los datos de los Consejeros se han sacado de la noticia “Gas Natural reduce el consejo de administración de 17 a 12 miembros” (2018).</p>

	Nº consejeros	Retribución total (Miles euros)	Retribución Variable				Remuneración pertenencia a comisiones consejo		Sistemas de retribución basadas en acciones		Sistema de ahorro a largo plazo		Otras cuestiones
			A corto plazo		A largo plazo		¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	
			¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros							
Red Eléctrica Corporación, S.A	14	3.267	Si	1	No	0	Sí	12	Sí	1	Sí	1	Para los Consejeros Ejecutivos existe Un complemento de 60.000 euros que podrá ser percibido en metálico o a través de beneficios sociales.
Repsol, S.A	20	14.467	Sí	2	Si	2	Sí	18	Si	2	Sí	2	Existe el “Plan de compra de acciones” el cual consiste en una inversión (máximo el 50% del importe bruto del incentivo a largo plazo), por parte del beneficiario en acciones, y si mantienen las acciones durante tres años, se les otorga una acción adicional por cada tres acciones adquiridas inicialmente.
Siemens- GamesaRenew ableEnergy, S.A	23	8.161	Sí	2	No	0	Sí	6	Sí	1	No	0	La retribución variable a largo plazo, se divide en una cantidad en metálico y en otra percibida mediante Performance shares.
<u>Técnicas Reunidas</u> , S.A	13	4.705	Si	2	No	0	Sí	9	No	0	No	0	Una persona se nutre de Sistemas de ahorro a largo plazo, en forma de Plan de pensiones, siendo la aportación de 2017 de 4.000 euros.

	Nº consejeros	Retribución total (Miles euros)	Retribución Variable				Remuneración pertenencia a comisiones consejo		Sistemas de retribución basadas en acciones		Sistema de ahorro a largo plazo		Otras cuestiones
			A corto plazo		A largo plazo		¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros	
			¿Se emplea?	Nº consejeros	¿Se emplea?	Nº consejeros							
Telefonica Móviles, S.A	21	10.335	Sí	2	No	0	Sí	16	Sí	3	Si	5	En cuanto a la retribución variable a largo plazo, se establece a través de un Plan de Performance shares, existiendo a la vez un sistema retributivo para los empleados de la empresa denominado “Plan global de compra incentivada de acciones para empleados”, aplicable también para los Consejeros Ejecutivos en forma de Stock Options.
Viscofan, S.A	10	3.229	Sí	2	No	0	Sí	8	No	0	No	0	En la retribución a largo plazo, la forma de pago puede ser en metálico y/o entrega de acciones (Performance shares) y opciones sobre acciones, derechos retributivos vinculados al valor de las acciones.
TOTAL	14,5 (media)	8.757 (media)	97% (si)	2 (media)	26% (si)	0,5 (media)	67% (sí)	7 (media)	74% (sí)	2,1 (media)	63% (sí)	1,3 (media)	

Fuente: Elaboración propia

A continuación se van a resumir y presentar los principales resultados derivados el estudio realizado, explicando los aspectos más relevantes de la Tabla 5.

En primer lugar se comprueba cómo el número total de Consejeros de las empresas del Ibex 35 dan un total de 506 Consejeros, lo que hace una media de 14,5 Consejeros por Consejo de administración en cada Sociedad. La retribución total de todos los Consejos de Administración (excepto de dos empresas que no disponían de datos) fue de 289.012.000 euros, lo que hacía una media de 8.757.939 euros por cada una de las 33 Sociedades. Esta retribución total engloba: retribución fija, retribución variable, retribución por pertenencia a Comisiones, compensación basada en acciones, sistemas de ahorro a largo plazo.

En el 97,14 % de las empresas del Ibex 35 algún consejero ha percibido retribución variable a corto plazo, lo que significa que en dicha empresa tanto los posibles beneficiarios de la retribución como la compañía, no cumplieron con los objetivos establecidos para su cobro. De este modo, queda claro cómo es utilizado dicho método de retribución. Ahora bien, sólo un 14,42 % de los consejeros percibieron dicha retribución (73 de 506), lo cual puede deberse a que la mayoría de los Consejeros no son ejecutivos, por lo que se entiende que no aportan a la consecución de los objetivos de la compañía de una manera diaria y laboral (cómo si lo hacen los Consejeros Ejecutivos), y por lo tanto no se les retribuye de tal forma.

Que casi todas las Sociedades ofrezcan esta retribución y además los Consejeros Ejecutivos (con alguna excepción) las cobren, tiene una explicación sencilla: Esta compensación se basa en unos objetivos de empresa, que no suelen ser difícil de alcanzar, beneficiando a los Consejeros y alta dirección, así como a la empresa. Es una manera de que ambas partes, Corporación y Consejeros, alineen sus intereses para crear un beneficio mutuo. Añadir, que si la mayoría de Consejeros Ejecutivos ha cobrado esta retribución, es porque los objetivos marcados son reales y fomentan el mantenimiento de los Consejeros que a su vez ejercen funciones directivas.

Tan solo el 25,71% de las empresas del Ibex emplean la remuneración variable a largo plazo. Esto se debe a que dicha columna engloba los incentivos a largo plazo monetarios, no aquellos sistemas retributivos basados en acciones, a pesar de que estos últimos pertenecen a la retribución variable a largo plazo (aunque existen empresas en las que dichas acciones pertenecen al incentivo variable a corto plazo, pues se cobra de una manera diferida). Un 3,74% de los Consejeros del Ibex cobra dicha retribución no llegando a una media de 1 por empresa.

Los Consejeros cobran una cantidad fija, por pertenecer al Consejo de Administración, y en muchos casos también dietas de asistencia a las reuniones de este. Sin embargo, algo en lo que se diferencian las empresas, es en la retribución por pertenencia a Comisiones del Consejo de Administración, ya que hay algunas que sí retribuyen y otras que no lo hacen. De la muestra de 35 empresa, una de ellas no tiene datos en referencia a esta retribución (Gas Natural de Álava S.A), y del resto, el 65,71% retribuyeron a algunos de sus Consejeros (46,35% en total) por pertenencia a Comisiones ligadas al Consejo de Administración. Un porcentaje tan alto (comparado con el porcentaje de consejeros que percibieron retribución variable a corto y largo plazo), se debe a que la presente retribución no va dirigida exclusivamente a los Consejeros no Ejecutivos, si no que la pueden percibir los no Ejecutivos.

Dónde más controversia existe es en los Sistemas retributivos basados en acciones, ya que existe mucha variedad, la cual será analizada más adelante, en el apartado de “Retribución variable a largo plazo y sistemas retributivos basados en acciones”. En primer lugar, el 74,28% de las empresas estudiadas, retribuyen a los Consejeros, casi siempre Ejecutivos (En BBVA o en DÍA también se retribuye en acciones a

los Consejeros no Ejecutivos), en acciones, mediante diferentes modalidades (*stock options*, *performance shares*, entrega de acciones, mediante retribución diferida etc). En cuanto a los Consejeros un 15% fueron retribuidos mediante acciones, lo que provoca una media cercana a los 2 Consejeros por empresa.

Finalmente, los sistemas de ahorro a largo plazo son comunes entre las distintas Sociedades ya que un 63% las utilizan como parte del sistema retributivo. Va dirigido exclusivamente a los Consejeros Ejecutivos, por el ejercicio de sus funciones directivas. Del cómputo global de Consejeros, el 9% son remunerados mediante algún sistema de ahorro a largo plazo, es decir, cerca de un Consejero Ejecutivo de media por cada empresa (1,3).

De esta forma, el elemento retributivo más utilizado por las empresas, es la retribución variable a corto plazo (97,14%), siendo la retribución variable a largo plazo la menos utilizada (25,71%). En cuanto a los Consejeros, donde mayor número de porcentaje nos encontramos es en la retribución por pertenencia a Comisiones del Consejo de Administración (46,35%), siendo los sistemas de ahorro a largo plazo, el sistema retributivo con menor porcentaje (9%).

Para concluir con el estudio, a continuación se presentan los resultados más relevantes del análisis de las políticas retributivas mostradas en los Informes proporcionados por la CNMV, estableciendo una comparativa entre las distintas sociedades:

A) Retribución fija:

En las Sociedades del Ibex 35, se diferencia entre la retribución fija percibida por los Consejeros Ejecutivos y por los Consejeros no Ejecutivos. La principal diferencia entre ambos, basándonos en la CNMV, es que los primeros realizan a parte de sus funciones como Consejeros, funciones diarias en la actividad de la empresa propias de la alta dirección o como empleado de la Sociedad, mientras que los segundos se limitan a las meras funciones de Consejeros: Actuar de acuerdo a las reglas y leyes, velar por los intereses de los accionistas, contribuir al desempeño del Consejo, búsqueda personal de la forma de añadir valor al Consejo etc.. (Instituto de Consejeros-Administradores, 2012), sin realizar ninguna función propia de alta dirección.

En lo relativo a la presente retribución, dentro del Consejo de administración, existen Consejeros que cobran menos que otros, según el puesto desempeñado (presidente, vicepresidente, vocales, presidente de comisión). Esto se debe a que tienen menos peso dentro del Consejo de administración, por lo que dicha situación es extrapolable a la alta dirección de cualquier empresa, pues, existen altos directivos/as que son mejor retribuidos por su puesto de trabajo (director/a de marketing) que otros (director/a de producción).

Diversas empresas, como por ejemplo Acciona, Banco Santander, Iberia o Gas Natural, añaden en sus Informes sobre remuneraciones, que el salario fijo de dichos Consejeros/as, se trazan en base a una comparación con empresas de la competencia (Benchmarking), maniobra normalmente externalizada con otras empresas como Willis Tower Watson o Garrigues.

Los Consejeros no Ejecutivos, por lo general, se nutren de una remuneración fija según el puesto que ocupen dentro del Consejo de Administración y sus Comisiones (empresas como Ferrovial o Mediaset entre otras). Además, en diversas empresas se les retribuye también con dietas de asistencia a reuniones como en Endesa, Ferrovial o Iberdrola. En cuanto a los Consejeros Ejecutivos, a estos se les retribuyen por sus funciones directivas según el puesto de trabajo que ocupen dentro de la sociedad, sin embargo existen organizaciones que retribuyen tanto su pertenencia al Consejo como sus funciones directivas (Banco Sabadell, Bankinter, Banco Santander o Gas Natural). Decir también que en dos empresas, algunos

Consejeros han renunciado a su retribución fija, como es el caso de Endesa o Siemens. Para poder controlar estas retribuciones fijas, las empresas imponen un límite máximo, pudiendo ser límite para cada Consejero como por ejemplo en Grifols donde se regula que como máximo un Consejero no ejecutivo puede cobrar 150.000 euros anuales en concepto de retribución fija o para todos los Consejeros como hace Acerinox, tasando máximo 1.750.000 euros anuales entre todos. Añadir finalmente que DIA es la única empresa del Ibex que retribuye el salario fijo también con acciones.

B) Retribución variable a corto plazo:

En la gran mayoría de casos está dirigida a Consejeros Ejecutivos, pues se entiende que estos influyen directamente en el funcionamiento de la empresa, y por lo tanto se les debe retribuir si la sociedad consigue alcanzar unos resultados previamente acordados. Sin embargo, existen compañías en las que esta retribución va dirigida también a Consejeros no Ejecutivos (BBVA).

El importe de la retribución variable a corto plazo, puede estar controlado con un límite máximo, normalmente vinculado a la retribución fija. Por ejemplo en Acerinox, puede suponer como mucho el 250% del salario fijo percibido, Ferrovial un 225%, o en el Banco Santander 200% (igual que en Inmobiliaria Colonial o Iberia), pero existen sociedades en las que los porcentajes son menores como en Cie automotiv el 100% del salario fijo, Melia Hotels o en Enagas en 60%. Además, la empresa Merlín va más allá y establece un límite máximo que engloba a todas las personas que pueden cobrar retribución variable a corto plazo, en un intento de minimizar el riesgo. Existen también sociedades que utilizan cláusulas clawback, donde se reservan el derecho a variar la retribución variable a corto plazo e incluso eliminarla según el devenir de la compañía (Iberia, Mapfre), y aquellas que utilizan el desempeño individual como método para variar esta retribución al alza o a la baja (Repsol la puede variar en un 20%).

La manera en que estas sociedades determinan la presente retribución, son los bonos, los cuales se cobran anualmente. En algunos casos se especifica que es una retribución igualmente dirigida a la alta dirección (Acciona, DIA, Mapfre o Merlin).

Cómo se ha explicado a lo largo del trabajo, la retribución variable, se denomina de tal forma debido a que varía en función de una serie de elementos, que en este caso, son objetivos. Dentro de los objetivos, cada empresa otorga más importancia a unos que a otros, en función de la estrategia que utilicen, sin embargo, tras el análisis de los informes correspondientes, se ha detectado una serie de elementos homogéneos a las empresas del Ibex:

- Los objetivos que más peso tienen en todas las empresas del Ibex 35 son los financieros, existiendo una gran variedad de estos: mejora de los ingresos comerciales (Aena), beneficio por acción (Amadeus), retorno de la inversión (Banco Sabadell), rentabilidad y eficiencia de la empresa (Bankia), Cuota de mercado (DIA), reducción de deuda (Endesa), mantener la solidez financiera (Iberdrola) o volumen de pedidos (Técnicas Reunidas).
- Sin perjuicio de que las empresas otorguen mayor importancia a los anteriores objetivos, existen a la vez aquellos no financieros, los cuales se configuran muchas veces como elementos de peso dentro de la retribución variable a corto plazo, algunos ejemplos son: Seguridad y salud en el trabajo (Endesa), integración de nuevos negocios y adquisiciones (DIA), consolidación del plan estratégico (Enagas), superar el ratio de horas en formación recibido por empleado respecto a Sociedades comparables o presencia en índices internacionales de RSC (Iberdrola) o calidad en las actuaciones (Gas natural).

- El desempeño individual también se establece en algunas ocasiones como un factor influyente en la retribución variable a corto plazo, habiendo diversidad según la organización: orientación a resultados, a clientes y mejora continua (Bankia), relaciones institucionales, sucesiones, gobierno corporativo (Ferrovial).

En virtud del alcance de los objetivos se retribuye más o menos. Para el cobro de dicha retribución, las empresas establecen un porcentaje mínimo, que se debe cumplir, para poder tener derecho a esta retribución. En algunas empresas es del 100% (Acerinox, Red eléctrica) y en otras menos (Acs: 75%).

En cuanto a la forma de cobro, esta puede ser en metálico o en metálico y acciones. Como ejemplo, Bankia establece que el 50% del bono a corto plazo, se cobrará en metálico y el otro 50% en acciones, algunas otras empresas que combinan ambos instrumentos son: BBVA, Grifols, Mediaset o Red eléctrica.

C) Retribución variable a largo plazo y sistemas retributivos basados en acciones:

Las sociedades han utilizado diversas fórmulas siendo estas: *Performance shares*, *stock option*, entrega de acciones y metálico.

En primer lugar, las *Performance shares* se utilizan como un sistema retributivo basado en acciones únicamente, formando parte de la retribución variable a largo plazo. El plan de *Performance shares* es establecido, en forma de opciones sobre acciones, a través del Comité de Nombramientos y Retribuciones. El funcionamiento en síntesis es el siguiente: la empresa establece una serie de objetivos, que en caso de ser cumplidos, otorgan al beneficiario una serie de acciones o derechos sobre estas, en base a unas condiciones previamente determinadas habiendo conformidad por ambas partes (Empresa y Consejero/a). Algunas de las sociedades que usan esta retribución son: Acciona, Amadeus, Acerinox, Día, Iberdrola, Indra, Telefónica o Viscofan.

En segundo lugar, las *stock options* son utilizadas al igual que las *Performance shares* como retribución a largo plazo basado en acciones, establecidos mediante planes sobre acciones plurianuales (ACS, Banco Sabadell, Ferrovial, Grifols, Iberia, Repsol, etc...). Aunque a lo largo del trabajo se ha especificado que las *stock options* era una de las claves de la retribución a la alta dirección, en el análisis llevado a cabo se ha podido observar como las *Performance shares* son más utilizadas, ya que para la empresa es fundamental ligar la ganancia, sea del tipo que sea, a unos objetivos en concreto, y no al mero crecimiento de la empresa en bolsa.

En tercer lugar se ha podido observar como también se han utilizado las entregas de acciones, como retribución variable a largo plazo, donde la empresa, entrega una serie de acciones a coste cero, para los Consejeros y altos directivos, previo cumplimiento de unos objetivos. Por un lado, se puede entender que se habla de *performance shares*, pues se liga el otorgamiento de acciones al cumplimiento de unos objetivos (Caixabank, Inditex, Siemens), y por otro, que las *Performance shares* son planes donde el Consejero/a o alto directivo/a pueden elegir si adquirirlas o no, y en la entrega de acciones no.

En cuarto lugar, a largo plazo también se retribuye solo en metálico, pero siempre ligado a objetivos de empresa y a veces individuales (Mapfre), como por ejemplo en Cellnex (En el año 2017 sus Consejeros no cobraron la presente retribución), Meliá Hotels, o en Cie Automotiva, la cual utiliza bonos ligados a la evolución de la cotización de la acción, pues dicho bono surge de la diferencia entre un precio de acción de referencia y un precio de cotización de cada ejercicio.

Estas formulas utilizadas por la empresa, no siempre salen económicamente rentable a la sociedad, por lo que al igual que en la retribución variable a corto plazo, algunas sociedades (Banco Santander, Mapfre o Repsol) establecen Clausulas clawback o de bloqueo, como método de salvaguarda de los intereses de la empresa, ya que ante situaciones económicas desfavorables la organización puede decidir la modificación o paralización de la retribución variable a largo plazo, para conseguir un ahorro económico.

Además, a lo largo del estudio se ha observado que la duración de los planes que dan derecho a la retribución a largo plazo varía según la empresa: Enagas o Melia Hotels a dos años; Bankinter, Amadeus, Bankia, Viscofan o Ferrovial tres años; Banco Sabadell, Repsol o Inditex en cuatro años; Merlín en 5 años; Red Eléctrica 6 años.

Finalmente, existen diferentes sociedades (Banco Santander o Indra) en las que los Consejeros no han ejercitado sus opciones sobre acciones, sean a través de un Plan de *Performance shares* o a través de uno de *stock options*. Esto se debe a que la adquisición de acciones, como se ha detallado previamente, solo es rentable cuando el precio de ejercicio no es inferior al precio de mercado en el momento de constituirse el plan sobre acciones, por lo que solo se beneficiará cuando las acciones hayan subido. A su vez, algunas empresas establecen también límites máximos en cuanto a la retribución variable a largo plazo, por ejemplo Acerinox, donde como mucho pueden suponer el 50% del importe de la cuantía fija.

D) Sistemas de ahorro a largo plazo:

En esta retribución, se dan Sistemas de Previsión Social, es decir, un Plan o Planes que cubren diversas contingencias del Consejero/a Ejecutivo o Alto directivo/a, como por ejemplo Jubilación, Incapacidad, Fallecimiento, Viudedad, Orfandad etc.. Estos Sistemas de ahorro surgen como una forma de retribuir la categoría profesional de la alta dirección, ofreciéndoles una mejora con respecto a lo que brinda el sistema público.

En las empresas del Ibex 35, se pueden encontrar empresas que usan estos sistemas (Mediaset, Gas Natural, Técnicas Reunidas, Inmobiliaria Colonial, Iberia Etc...) y otras que no lo hacen (Arcelor Mittal, Bankia, Cie Automotive, DIA, Grifols etc...).

Dentro de las sociedades que sí utilizan los Sistemas de ahorro a largo plazo como elemento retributivo, existen aquellas que solo usan Planes de Pensiones (ACS, Aena, Iberia, Mapfre, Mediaset) y otras que utilizan Sistemas de Previsión Social que cubren diversas contingencias, como las anteriormente mencionadas (Acerinox, Banco Santander, Cellnex, Endesa, Red Eléctrica etc..).

Para calcular la aportación que la sociedad hace a estos Sistemas de ahorro, se utilizan diversas técnicas, como es utilizar un porcentaje del salario fijo, (Cellnex: 25%; Inditex: 50%; o Iberia: 15%), o utilizar también la retribución variable a corto plazo (Banco Santander, donde además se estipula que el fondo de este sistema de ahorro se invertirá en acciones durante 5 años a la fecha de jubilación y Caixabank, donde un 15% de la aportación al plan dependerá de la retribución variable obtenida, el otro 85% es del componente fijo). El resto de empresas, utiliza una cantidad Target, o lo que quiere decir, estándar, de aportación definida, aunque puede variar según se den una serie de circunstancias (Bankinter, Red Eléctrica o Cellnex).

Añadir que igual que en las dos anteriores tipologías de retribución, existen clausulas clawback para los sistemas de ahorro a largo plazo, tanto para la aportación a este como para la cantidad. La única empresa

que especifica en su informe la utilización de cláusulas clawback para esta retribución es el Banco Santander.

Otros hechos relevantes que podríamos destacar de los Sistemas de ahorro a largo plazo en las empresas del Ibex 35 son:

- En el informe de Acciona, se establece que la aportación es exclusiva por parte de la empresa, lo cual es extrapolable a las demás sociedades. En lo referido a dicho informe, hay empresas que no lo cumplimentan de la manera adecuada, como es el caso de ACS, a la cual la CNMV le solicito más información sobre dichos sistemas de ahorro a largo plazo, ya que no se aportaba ninguna información relativa a las características de este, Mesones y Esteller (2017).
- Aunque los planes de pensiones, sirven como un elemento de retención, en Aena, el plan de pensiones actual para los Consejeros Ejecutivos está sin aportación hasta la fecha.
- Los planes de pensiones se pueden dirigir a través de un sistema de empleo, es decir, los Consejeros/as, altos directivos/as y resto de empleados tienen derecho a participar en estos planes de pensiones, como es el caso de Amadeus o de Endesa donde tanto consejeros/as como alta dirección forman parte del Plan de Pensiones de los empleados del grupo Endesa. Sin embargo, estos planes de pensiones constituidos igual para todos los empleados, se pueden quedar cortos para los directivos, por lo que algunas empresas han implantado Planes de Previsión de Directivos, que sirve como un complemento al anterior. Como ejemplo, Enagas ha constituido un Plan de Previsión de Directivos de la sociedad, en Mapfre un plan de aportación definida para cubrir diversas contingencias (Fallecimiento invalidez), junto con la alta dirección, o en Telefónica Plan de Previsión Social de Directivos, dirigido a los Consejeros Ejecutivos y a la alta dirección, para complementar el Plan de Pensiones donde se añade la Jubilación anticipada.
- No todos los sistemas de ahorro entrañan necesariamente que haya planes de jubilación, coexistiendo dentro del Ibex 35 diversas fórmulas, como por ejemplo en Ferrovial, donde se concreta que se erige un esquema retributivo de carácter diferido el cual consiste en una retribución extraordinaria cuando el beneficiario cumpla una determinada edad y la extinción del contrato se lleve a cabo por mutuo acuerdo, no habiendo derechos consolidados y formalizándolo a través de un seguro colectivo de ahorro, por lo tanto no es un plan de pensiones. Tampoco se da un Plan de pensiones en Indra, en el cual se implanta un Plan de prejubilación y ahorro a largo plazo, que no es un plan de pensiones, y el cual se cobra a los 62 años. Finalmente, en Iberia, los Consejeros Ejecutivos tienen derecho a Plan de pensiones de aportación definida, sin perjuicio de que puedan elegir sustituir la aportación por un complemento salarial.
- Para concluir, los sistemas de ahorro pueden surgir perfectamente de la negociación individual, para determinar las condiciones, aportaciones, duración etc.. como es el caso de Mediaset. Añadir que actualmente no existen sistemas de ahorro a largo plazo en Meliá Hotels, pero la empresa está planteándose incorporarla para el Consejero Delgado, fruto del benchmarking salarial.

E) Retribución en Especie:

Para finalizar el presente apartado, es importante añadir que aunque no aparezca reflejado en la tabla, en los Informes sobre las remuneraciones de los Consejeros (los Ejecutivos excepto en Mapfre donde también eran partícipes los no ejecutivos), también se recogían las retribuciones en especie percibidas por estos, aunque en algunos casos no existían y en otros no se especificaban. Este salario en especie es el mismo que perciben los altos directivos/as de las empresas, ya que así se estipulaba en la mayoría de informes.

De una manera breve, se van a nombrar los salarios en especie que han sido nombrados en dichos informes, así como el número de empresas entre paréntesis que los han establecido para sus consejeros/as y altos directivos/as:

- i. Seguro médico para el Consejero/a y sus familiares (22),
- ii. Seguro de vida (18)
- iii. Vehículo de empresa, en todas las modalidades como pueden ser la entrega, con combustible, *renting* o incluida la plaza de aparcamiento (15)
- iv. Seguro de responsabilidad civil por el ejercicio de sus funciones directivas (6)
- v. Rebajas en los bienes o servicios de la empresa donde se presta servicios (5)
- vi. Vivienda (4)
- vii. Ingresos a cuenta ligados a las retribuciones en especie por las retenciones (2)
- viii. Asistencia en el cumplimiento de las obligaciones tributarias (1)
- ix. Préstamos sin intereses (1)
- x. obsequio de navidad (1).
- xi. Por parte de Red Eléctrica España se deja elegir a los beneficiarios entre un complemento de 60.000 euros percibido en metálico o beneficios sociales. En Ferrovial, los Consejeros Ejecutivos pueden cambiar su paquete retributivo por pagos en especie como el seguro colectivo de vida.

5. CONCLUSIONES

En el presente proyecto se ha realizado un análisis detallado de diversas cuestiones que afectan a la retribución dirigida a la alta dirección, con los objetos por un lado de analizar, la retribución de este colectivo, intentando sintetizar sus características y elementos diferenciadores del resto de retribuciones percibidas por los demás colectivos; por otro lado se busca aplicar empíricamente la revisión teórica realizada, para poder obtener unas conclusiones, comparar los sistemas retributivos entre diferentes empresas, observar las tendencias retributivas comunes a todas las empresas así como la retribución actual y sus características. Como se ha citado en la introducción, el trabajo está dividido en dos partes: teoría y práctica.

Para la realización del presente proyecto se ha recurrido a una bibliografía extensa y diversa, donde se pueden encontrar: libros, manuales, artículos extraídos de bases de datos, artículos científicos, artículos de páginas web, guías de organismos del estado, noticias etc..

A nivel teórico, una primera conclusión es la influencia de la estructura de la propiedad y el gobierno corporativo, en la retribución de la alta dirección, siendo esta, una manera de reconocer los logros y la actuación llevada a cabo para conseguirlos. Además, el término alta dirección hace referencia a aquellos trabajadores que tengan una relación laboral de carácter especial de alta dirección, aun cuando formen parte de algún Consejo.

Por otro lado, el alcance jurídico, reflejado en diversas normas (divididas en tres ambitos: retribución, seguridad social y fiscalidad) sobre la retribución de la alta dirección, es limitado, ya que la regulación no es amplia, atribuyendo a la negociación individual un gran peso.

A su vez, al establecer una comparativa de la retribución de la alta dirección entre distintos países, se comprueba la ausencia de diferencias importantes, hecho que muestra una cierta homogeneidad en las políticas retributivas. Las principales similitudes radican en la utilización de la retribución variable tanto a corto como a largo plazo, así como el uso de beneficios sociales. Las principales diferencias entre países residen en el porcentaje de uso (en la compensación total) de la retribución variable. Se debe tener en cuenta que muchas veces la cantidad retributiva depende del tamaño de la empresa donde se trabaje, el país o el sector.

En relación a los componentes de la retribución directiva, se utiliza siempre la retribución fija y la retribución variable a corto plazo. La retribución variable a largo plazo también es común, sobretodo en empresas grandes, sin embargo, la manera en que se ejecuta dicha retribución varía (*stock options*, *performance shares*, metálico, entrega gratuita de acciones etc). Por último los beneficios sociales son comunes a casi todas las empresas, pero existe una gran diversidad en cuanto a la traducción de estos beneficios sociales (seguros, vivienda, vehículo, facilidades a la hora de adquirir un producto de la empresa etc).

Las ventajas e inconvenientes de cada técnica retributiva, son diversas, pero lo que queda claro es que hay algunas que en el panorama actual son más beneficiosas que perjudiciales, como por ejemplo la retribución ligada a aquellos aspectos menos financieros (responsabilidad social corporativa, seguridad y salud en el trabajo, clima laboral etc), la retribución variable largo plazo, o los beneficios sociales.

Una vez realizada la revisión teórica, se ha procedido a efectuar un estudio de la retribución de los Consejeros en las grandes empresas cotizadas, más concretamente de aquellos que operan en empresas del Ibex 35. En este estudio se analizan los informes, uno por uno, a través de la página oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, extrayendo las características retributivas de este colectivo, realizando tanto una tabla resumen dónde se puede apreciar de manera visual lo estudiado, como una explicación de lo investigado en cada tipo de retribución.

Las principales conclusiones del estudio realizado muestra en primer lugar como la retribución de los Consejeros (tal y como se ha citado algunos forman parte de la alta dirección) es compleja y se trata de ligar de la mejor manera posible la retribución a los intereses y objetivos de la compañía, sin perder la referencia de la competencia. Se utiliza siempre la retribución fija y la retribución variable a corto plazo. Al cotizar en bolsa, son bastante utilizadas la retribución basada en acciones. Los sistemas de ahorro a largo plazo, son relativamente nuevos y muchas sociedades están planteándose su incorporación, fruto del benchmarking salarial.

En la retribución variable a corto plazo, existen diversos objetivos a cumplir, los cuales se dividen en tres grupos diferenciados: Objetivos financieros, no financieros y el desempeño individual. Por otro lado en la mayoría de empresas la retribución variable a largo plazo, está basada en acciones, utilizando diversas fórmulas para su establecimiento (*stock options*, *performance shares*, entrega de acciones). Las más utilizadas son las *performance shares*, ya que las empresas prefieren establecer unos objetivos determinados a cumplir por parte de la sociedad que no ligar las acciones a un crecimiento de la empresa puntual.

Los sistemas de ahorro a largo plazo por lo general van dirigidos a los Consejeros ejecutivos exclusivamente, cubriendo estos sistemas contingencias tales y como: Jubilación, incapacidad, fallecimiento, viudedad, orfandad etc.. Tanto as aportaciones como la forma de establecer estas, varían dependiendo de la organización. Los beneficios sociales, no son homogéneos ya que cada empresa tasa los suyos para la alta dirección en función de sus necesidades, demandas y sector de la empresa.

En definitiva, el presente trabajo aporta una claridad y simplicidad sobre la retribución del grupo directivo en sentido amplio, respondiendo a las preguntas de quién establece la retribución, cómo se retribuye, que factores intervienen en la composición del paquete retributivo, que elementos retributivos se usan y cuales se están empezando a utilizar, sus ventajas y desventajas a tener en cuenta, así como la aplicación práctica actual.

Toda la parte teórica ha sido minuciosamente seleccionada, tras una revisión completa de la literatura actual, la mayoría en inglés, en un periodo amplio desde la década de los 90 hasta la actualidad. Aunque ha llevado mucho tiempo, es bastante completa, al menos para poder ofrecer una primera toma de contacto tanto hacia los paquetes retributivos de la alta dirección como hacia el propio colectivo. Se ha investigado una gran variedad de modalidades retributivas, lo cual ofrece una visión amplia, así como una oportunidad para poder combinar varias de ellas según lo que se requiera.

La parte práctica por su parte esta dotada de un campo de investigación amplio, donde se pueden comparar, estudiar y analizar diferentes empresas para sacar conclusiones justificadas y constatadas, sirviendo para poner a prueba lo investigado en la parte teórica, y su aplicación actual. Los principales problemas se han derivado de la retribución variable a corto plazo donde las métricas utilizadas por las sociedades eran complejas y los objetivos no estaban especificados de manera clara y concisa, por lo

general eran ambiguos. Las sociedades, en lo referido a la retribución basada en acciones, han desarrollado planes muy elaborados, los cuales entrañaban una gran dificultad, puesto que existían una serie de elementos que afectaban a dichas retribuciones y se calculaban a través de fórmulas financieras enrevesadas.

La parte práctica hanr requerido gran esfueroz y dedicación, debido a la amplitud y complejidad de lo informes, teniendo que analizar dos por cada empresa: los referidos al gobierno corpotativo y a la estructura de la propiedad en menos profundidad, y los informes ligados a las retribuciones. Añadir a su vez, que diversas empresas no aportaban dichos documentos a la CNMV, por lo que se debían buscar en internet.

La Tabla 5 por su parte, sintetiza de una manera visual todo lo estudiado. Además, para poder realizar tanto el apartado de otras cuestiones como al explicación de cada elemento retributivo (salario fijo, retribución variable, retribución basada en acciones, sistemas de ahorro a largo plazo, salario en especie) se tuvo que hacer un resumen de cada empresa, lo cual llevó una gran cantidad de tiempo, con el objetivo de que la parte práctica quedará lo más completa posible.

La mejora de esta investigación pasa por un análisis más profundo a modo de ejemplo de la retribución variable tanto a corto como a largo plazo, ya que cada empresa establece una serie de elementos comunes pero que se diferecian en la forma de constituirse (todas las empresas tienen retribución variable a corto plazo, pero cada una dictamina un porcentaje y unos objetovos diferentes). En cuanto a los sistemas retributivos a largo plazo basados en acciones, no se ha entrado en detalle, en lo que a los ejemplos reales y practicos se refiere, debido a su gran complejidad tanto para encontrar información como para sintetizarla.

Como opinión personal, la retribución dirigida a la alta dirección debe estar totalmente ligada a los beneficios y al cumplimiento de los objetivos y estrategias de la empresa (no solo monetarios), pues la alta dirección se configura como un grupo de trabajo ligado a marcar las directrices de trabajo que llevarán al éxito organizacional, y por lo tanto es fundamental que se involucren en su consecución. Por otro lado, es importante retener a la alta dirección, debido a que una vez que se identifican y se integran dentro de la empresa, es más sencillo que cumplan con sus cometidos.

En cuanto a la cantidad retributiva, varía mucho según la empresa, pero debe establecerse con una visión a largo plazo, la retribución de los directivos/as no puede comprometer de ninguna manera la sostenibilidad de la empresa y de todo lo que rodea a esta, la organización como ente debe estar por encima del lucro de unos pocos. A raíz de lo anterior, decir que soy de la opinion de que la alta dirección no debería formar parte de los organos de gestión y administración de la empresa, ya que existe una facilidad importante para manipular según que conceptos retributivos.

Por último remarcar que el sistema retributivo utilizado para la alta dirección podría resultar interesante tanto para el resto de trabajadores como para la empresa, siempre y cuando haya un mínimo retributivo garantizado y los porcentajes se adecuen a las necesidades tanto de la empresa como de los empleados.

6. BIBLIOGRAFÍA

20Minutos. (2013). El sueldo medio de los directores de Recursos Humanos alcanza los 84.000 euros al año en España. 20MINUTOS.

AbertisInfraestructuras S.A. (2017). INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS. 07/05/2018, de Abertis Infraestructuras S.A Sitio web: https://www.abertis.com/media/investor_docs/2018/02/20180206_IAGC_version_final_con_anexo_S_CIIF.pdf

Adecco e Infoempleo. (2015). Informe Infoempleo Adecco. 07/06/2018, de Adecco Sitio web: <http://www.adeccorientaempleo.com/webwp/wp-content/uploads/2016/06/Informe-infoempleo-para-adecco.pdf>

Aguilar, E.M.(2000). El diseño de la retribución de los directivos y su efecto sobre los resultados empresariales. *Economía Industrial*, 3, 131-148

Akpan; Amran, E.O; Azfa, N. (2014). Board characteristics and company performance: Evidence from Nigeria. *Journal of Finance and Accounting*, 2(3), 81-89.

Alarcón A.A; Flórez J.P; y Sierra, N. (2006). Compensación Variable un paso hacia la competitividad. 20/06/2018, De Universidad de la Sabana Base de datos.

Álvarez, D y Neira, E. (2001) Nivel de riesgo en la retribución del máximo responsable ejecutivo. *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa*, 7(1), 71-86.

Alzaga, I. (2012). Retribución de directivos y crisis económica. Navarra: CizurMenor.

Armstrong, M y Murlis, H.(2004). Reward management. Kogan Page.

Armstrong, My Taylor, S. (2017). Rewarding people .En *Armstrong's Handbook of human resource management practice* 14th ed, (417-418). Londres: KoganPage.

Arrondo, R y Fernández, C. (2014). Un análisis internacional de la política retributiva del CEO. *Universa Business Review*, 43, 36-57.

BANCO SANTANDER, S.A. (2017). ESTATUTOS DE BANCO SANTANDER, S.A.. 02/05/2018, de BANCO SANTANDER, S.A. Sitio web: https://www.santander.com/cs/gs/Satellite/CFWCSancomQP01/es_ES/pdf/Estatutos_sociales_vigentes.pdf

Bennardo, A; Chiappori, P.E; y Song, J. (01/2010). Perks as Second Best Optimal Compensations. 21/06/2018, de Centre for studies in economics and finance Sitio web: <http://www.csef.it/wp/wp244.pdf>

Berber, N; Morley, M.J; Slavić, A; y Poór, J. (2017) Management compensation systems in Central and Eastern Europe: a comparative analysis, *The International Journal of Human Resource Management*, 28:12, 1661-1689, DOI: 10.1080/09585192.2016.1277364.

Boletín Oficial del Estado, Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

Boletín Oficial del Estado, Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección.

Boletín Oficial del Estado, Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Boletín Oficial del Estado, Real Decreto 451/2012 de 5 de marzo, por el que se regula el régimen retributivo de los máximos responsables y directivos en el sector público empresarial y otras entidades.

Boletín Oficial del Estado, Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Boletín oficial del Estado, Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores.

Boletín Oficial del Estado, Real Decreto Legislativo 8/2015, de 30 de Octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General de la Seguridad Social.

Burguera, J.C. (01/06/2013). Incentivos en startups: Stock options (opciones sobre acciones). 14/06/2018, de Rankia España Sitio web: <https://www.rankia.com/blog/juan-carlos-burguera/1833899-incentivos-startups-stock-options-opciones-acciones>

Chaffer, A. (14/09/2017). Lo que hay que saber de las Phantom shares. 18/06/2018, de BDO España Sitio web: <https://www.bdo.es/es-es/blogs/blog-coordenadas-bdo/septiembre-2017/lo-que-hay-que-saber-de-las-phantom-shares>

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2018). Notificaciones de Derecho de voto e instrumentos financieros. 07/05/2018, de Comisión Nacional del Mercado de Valores Sitio Web: <http://www.cnmv.es/portal/Consultas/DerechosVoto/Notificaciones-Participaciones.aspx?qS={083e1a16-061f-4f81-a0db-bc36c7b2db54}>

Córdoba, M. (S.F). Stock Options. 11/06/2018, de Diccionario Económico, Expansión.com Sitio web: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/stock-options-planes-de.html>

Crespo, A. (30/06/2016). Bankia vincula el bonus de la plantilla a la evolución del dividendo. 04/05/2018, de Expansión.com Sitio web: <http://www.expansion.com/empresas/banca/2016/06/30/5774bdb9e2704e7a568b466b.html>

De la Vega, A. (14/07/2017). Acciones, 'equity', 'stock options'... ¿en qué se diferencian?. 18/06/2018, de TheCrowdAngel Sitio web: <http://blog.thecrowdangel.com/blog/acciones-equity-stock-options-en-que-se-diferencian/>

De Swardt, L.P. (2008). The development and validation of a variable remuneration methodology. University of Johannesburg, 321-380. 18/07/2018, De Scopus Base de datos.

Deloitte. (s.f). ¿Qué es el gobierno corporativo?. 03/05/2018, de Deloitte Sitio web: <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/que-es-el-gobierno-corporativo.html>

Deutsche Bank. (10/2016). Manual de Política Retributiva. 08/0/2018, de Deutsche Bank Human Resources Spain Sitio web: <https://www.db.com/spain/es/img/RRHH1.pdf>

DiPrete, T. A., Eirich, G. M., y Pittinsky, M. (2010). Compensation benchmarking, leapfrogs, and the surge in executive pay. American Journal of Sociology, 115(6), 1671-1712.

Employee Ownership. (27/02/2012). The Advantages And Disadvantages Of Employee Share Ownership For A Company And An Employee. 21/06/2018, de Employee Ownership Sitio web: <https://employeeownership.com.au/the-advantages-and-disadvantage/>

Endesa. (09/2006). Política y procedimientos de compensaciones . 18/03/2018, de Endesa Chile Sitio web: http://www.enelgeneracion.cl/EN/CONOCENOS/GOBIERNO/Documents/Reglamentos/Pol%C3%ADtica_y_Procedimientos_de_Compensaciones.pdf

Fang, H; Nofsinger, J.R; y Quan, J. (05/2015). The effects of employee stock option plans on operating performance in Chinese firms. Journal of Banking & Finance, 54, 141-159.

Fernández, J.A. (2008). El régimen jurídico social de los planes de pensiones del sistema de empleo

Fortuño, M. (20/07/2016). Remuneración en stock options: ¿Qué es? ¿Cómo tributa? ¿Es buena idea?.22/02/2018, de El Blog Salmón Sitio web: <https://www.elblogsalmon.com/mundo-laboral/remuneracion-en-stock-options-que-es-como-tributa-es-buena-idea>

Fouche, C. (30/09/2011). TAXATION CONSEQUENCES OF PROVIDING SHARES TO EMPLOYEES THROUGH A TRUST .21/06/2018, de University of pretoria Sitio web: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.843.5177&rep=rep1&type=pdf>

Garvey, G. T., & Milbourn, T. T. (2006).Asymmetric benchmarking in compensation: Executives are rewarded for good luck but not penalized for bad. *Journal of FinancialEconomics*, 82(1), 197-225.

Gennaoui, Ty Revuelta, I. (07/2004). Performance shares: Una alternativa equilibrada a las opciones. 21/06/2018, de Organización, personas y Rendimiento Sitio web: <http://pdfs.wke.es/1/3/9/4/pd0000011394.pdf>

Gispert, C; y Ortín, P .(2002). Mecanismos de disciplina de los directivos en España el consejo de administración y los sistemas de retribución.*Ekonomiaz: Revista vasca de economía*, 50, 138-157.

Gómez, C. (11/04/2011). El salario emocional. 15/06/2018, de Google Scholar Sitio web: <http://repository.cesa.edu.co/bitstream/handle/10726/291/BI47.pdf?sequence=6&isAllowed=y>

Grupo RHM de Comunicación. (28/11/2000). Las stockOptions. La situación en España.. 11/06/2018, de Grupo RHM de Comunicación Sitio web: <http://www.rrhhmagazine.com/articulos.asp?id=1121>

Guillaume, C; y Pochic, S. (2009). What would you sacrifice? Access to top management and the work–life balance. *Gender, Work & Organization*, 16(1), 14-36.

Hall, J.B; y Murphy, K.J. (2003).The Trouble with Stock Options.*Journal of Economic Perspectives*, 17, 49-70.

Harm, C; y Raible, K.F .(2008). The Introduction of Long-Term Incentive Programmes for Managers in Germany: Efficiency or Rent-Seeking?. *Markets and CompensationforExecutives in Europe*, 24, 349.

Harroch, R. (s.f). How Employee Stock Options Work in Startup Companies. 13/06/2018, de AllBusinessSitio web: <https://www.allbusiness.com/how-employee-stock-options-work-in-startup-companies-103450-1.html>

Hein,D ;Hentschel, A; Sterzing, V; Tokic, M; Udluft, S. (29/09/2017). Introduction to the “Industrial Benchmark”. 21/06/2018, de arXiv preprint arXiv:1610.03793Sitio web: <https://arxiv.org/pdf/1610.03793.pdf>

Hita, E. (22/01/2016). Retribución flexible: ¿Sabe que puede ganar 2.000 euros más si le pagan en especie?. 17/04/2018, de El Mundo Sitio web: <http://www.elmundo.es/economia/2016/01/22/56a227ac22601d1f168b45a2.html>

Honore, J. (2009). EMPLOYEE MOTIVATION. *Consortium Journal of Hospitality & Tourism*, 14(1).

Iberdrola S.A. (24/07/2018). Estatutos Sociales. 03/05/2018, de Iberdrola S.A Sitio web: https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/corporativos/docs/estatutos_sociales.pdf

Iberdrola. (25/03/2015). Política de retribuciones de los altos directivos. 30/06/2018, de Iberdrola Sitio web: https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/corporativos/docs/politica_retribuciones_altos_directivos.pdf

Iberley. (13/01/2016). Regulación para llevar a cabo el encuadramiento de los trabajadores vinculados con la empresa por relación laboral especial de alta dirección. 13/04/2018, de Iberley Sitio web: <https://www.iberley.es/temas/encuadramiento-seguridad-social-trabajadores-alta-direccion-221>.

Instituto de Consejeros-Administradores. (01/2012). Funciones de los Consejeros. 04/09/2018, de nstituto de Consejeros-Administradores Sitio web: http://iconsejeros.com/sites/default/files/archivos/miscelaneo/funciones_consejeros_sl.pdf

Kerr-Southin, M. (09/12/2015). International CFO Salary Comparison. 23/04/2018, de Unit4.com Sitio web: <https://www.unit4.com/us/blog/2015/12/international-cfo-salary-comparison>

KPMG.(11/2017). Situación de las Pensiones en España. 15/06/2018, de KPMG Sitio web: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/es/pdf/2017/11/situacion-pensiones-espana.pdf>

Lucas, M.E. (2009). Retribución de la Alta Dirección y Gobierno Corporativo. 28/04/2018, de Dialnet Sitio web: <http://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/11005/LucasPerezEncarnacion.pdf>

Luthans, F; y Youssef, C. (2004). Human, social, and now positive psychological capital management: Investing in people for competitive advantage.

Mahou, A.L. (2015). Herramientas de gestión de compromiso para trabajadores del conocimiento. 20/06/2018, de Dialnet La Rioja Sitio web: http://oa.upm.es/39349/1/ANGEL_LUIS_MAHOU_FERNANDEZ.pdf

Mallo, C, Bonache, J, y Cerviño, J. (1995). LA DETERMINACIÓN DE LOS COSTES SALARIALES DE LOS DIRECTIVOS EN LAS EMPRESAS INTERNACIONALES. 19/04/2018, de II Congresso Brasileiro de Gestão Estratégica de Custos – Campinas, SP, Brasil, Sitio web: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/3453>

Marco, A. (07/05/2018). Los directivos de MásMóvil dan el pelotazo con un bonus de 60 millones en acciones. 9/06/2018, de El Confidencial Sitio web: https://www.elconfidencial.com/empresas/2018-05-07/los-directivos-de-masmovil-dan-el-pelotazo-con-un-bonus-de-60-millones-en-acciones_1559072/

Masternak, R.L. (S.F). Compensation: Incentive Plans: Gainsharing. 19/07/2018, de hr-guide.com Sitio web: <https://hr-guide.com/data/G443.htm>

MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A..(22/09/2017). ESTATUTOS SOCIALES DE MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A. . 02/05/2018, de MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A. Sitio web: https://album.mediaset.es/file/10002/2017/09/22/thearchive_c151.pdf

Medina, A. (12/03/2018). Willis Towers, Garrigues y EY evalúan sueldos de las cotizadas. 27/06/2018, de Expansión.com Sitio web: <http://www.expansion.com/empresas/2018/03/12/5aa62fee46163fc1718b457c.html>

Medina, A; Gallegos, C; y Lara, P. (2008). Motivación y satisfacción de los trabajadores y su influencia en la creación de valor económico en la empresa. Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal, 42(6), 1213-1230.

Merino, E. (2008). Stock Options: Una visión jurídica, económica, financiera y contable. Instituto de contabilidad y auditoría de cuentas, Ministerio de Economía y Competitividad.

Merino, E; Mazaneque, M; y Banegas, R. (2009). Retribución y composición del Consejo de Administración: evidencia empírica para las empresas cotizadas españolas. Pecvnía: Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de León, (8), 203-234.

Mesones, J; y Esteller, R. (04/05/2017). La CNMV pide a ACS explicaciones sobre la retribución a los directivos. 10/07/2018, de ElEconomista.es Sitio web: <http://www.eleconomista.es/construccion-inmobiliario/noticias/8334106/05/17/La-CNMV-pide-a-ACS-explicaciones-sobre-la-retribucion-a-los-directivos.html>

Michael Page. (2016). Estudio de remuneración 2015/2016. Michael Page, Pág, 40-81.

Miguel W. (12/06/2015). Altos Directivos: especialidades y extinción de la relación laboral de alta dirección. 13/04/2018, de Civic Abogados Sitio web: <http://civicabogados.com/altos-directivos-especialidades-y-extincion-de-la-relacion-laboral-de-alta-direccion/>

Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. (s.f). Alta Dirección. 5 de abril de 2018, de Ministerio de Economía, Industria y Competitividad Sitio web: <http://www.ipyme.org/es-ES/ContratacionLaboral/CIndefinido/Paginas/AltaDireccion.aspx>

Moradillo,C. (2001). La Naturaleza Jurídica de las Stock Options desde la perspectiva laboral y de seguridad social. *Revista del Ministerio de trabajo y Asuntos sociales*, 29, 133-156.

Murua, A. (2003). Propuesta de retribución de la actividad de distribución eléctrica en España. In *Anales de mecánica y electricidad* (Vol. 80, No. 2, pp. 28-37). Asociación de Ingenieros del ICAI.

N/A.(2017). Marketing Director Salary. 23/04/2018, de PayScale Sitio web: https://www.payscale.com/research/FR/Job=Marketing_Director/Salary

Noticias Jurídicas. (03/12/2014). Modificaciones en la tributación de las stock options tras la reforma fiscal. 06/06/2018, de Noticiasjurídicas.com Sitio web: <http://noticias.juridicas.com/actualidad/noticias/8993-modificaciones-en-la-tributacion-de-las-stock-options-tras-la-reforma-fiscal/>

Nuñez-Torrón, A. Stock. (06/08/2016). ¿Qué es una startup?.12/06/2018, de TicBeatSitio web: <http://www.ticbeat.com/tecnologias/que-es-una-startup/>

Ortiz, J.M. (10/2011). La retribución de la alta dirección en las entidades financieras: de los nuevos principios a las normas de obligado cumplimiento. 8 de abril de 2018, de CuatrecasasGonçalves Pereira Sitio web: https://www.cuatrecasas.com/media_repository/docs/esp/la_retribucion_de_la_alta_direccion_en_las_entidades_financieras_de_los_nuevos_principios_a_las_normas_de_obligado_cumplimiento_33.pdf

Oyer, P. (2004). Why do firms use incentives that have no incentive effects?. *The Journal of Finance*, 59(4), 1619-1650.

Pascual, R. (27/11/2017). Solo una de cada cinco empresas ofrece planes de pensiones aunque el 97% los ve necesarios. 15/06/2018, de Cinco Días Sitio web: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/11/24/companias/1511529008_539499.html?dir_buscar=directivos

Pemberton, J; Stonehouse, G; y Yarrow, D (2001). Benchmarking and the role of organizational learning in developing competitive advantage. *Knowledge and Process Management*, 8(2), 123-135.

Pepper, A; y Gore, J. (2014). The economic psychology of incentives: An international study of top managers. *Journal of World Business*, 49(3), 350-361.

Piña, M.A. (2010). Benchmarking de personal al despacho Business Process Outsourcing.17/06/2018, De Google Scholar Base de datos.

Prat, R; y Muñiz, L.(2002). Sistemas de retribución variable e indicadores de control de gestión. *Partida doble*, 135, 66-79.

Reasonwhy.(27/02/2017). Esto es lo que cobran los profesionales de Marketing en España.06/04/2018, de Reasonwhy. Sitio web: <https://www.reasonwhy.es/actualidad/sector/sueldos-salarios-marketing-espana-2017-02-27>

Reed.co.uk. (2017). Human Resources Average Salary – UK. 06/04/2018, de Reed.co.uk Sitio web: <https://www.reed.co.uk/average-salary/human-resources>

Robert Walters. (2018). Benchmarking salarial: imprescindible para el éxito de tu organización. 21/06/2018, de Robert Walkers Sitio web: <https://www.robertwalters.es/contratacion/hiring-advice/benchmarking-salarial-herramienta-imprescindible.html>

Sales, X .(2013). Retribución variable y el control de gestión. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 17, 29-41.

Sánchez, G; y Lucas, M.E. (2008). El nivel retributivo de los altos directivos en las empresas cotizadas españolas influencia de tamaño y composición del consejo de administración. Estableciendo puentes en una economía global, 1, 26.

Sanz, S. C. (s.f.). Alta Dirección. Diccionario empresarial WoltersKluwer. 10/04/2018. Recuperado de: http://diccionarioempresarial.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAEA MtMSbF1jTAAASND50MTtbLUouLM_DxbIwMDS0MDIwuQQGZapUt-ckhlQaptWmJ0cSoAxeLbDUAAAA=WKE.

Smith, T;Valencia,A; y Volkan, A. (2014). An Alternative Method Of Accounting For Stock Options. The Journal of Applied Business Research, 30, 439-444. 13/06/2018, De Scopus Base de datos.

Solé, A. (2013). Sistemas de retribución variable: ventajas e inconvenientes. Revista de contabilidad y dirección, 17, 11-27.

Soler, M. (06/02/2003). La fiscalidad de los contratos de alta dirección. 16/04/20018, de Portal Togas.Biz Sitio web: <http://togas.biz/articulos/articulo-profesionales-la-fiscalidad-de-los-contratos-de-alta-direccion/>

Suutari, V; y Tornikoski, C. (2001). The challenge of expatriate compensation: The sources of satisfaction and dissatisfaction among expatriates. International Journal of Human Resource Management, 12(3), 389-404.

Swani, P. (11/03/2013). Long Term Incentives: Overview & Landscape in Asia. 21/06/2018, de Mercer Sitio web: <https://www.imercer.com/uploads/asia/pdfs/2014-March-APCBF-Long-Term-Incentives-Landscape-in-Asia.pdf>

TheCrowdAngel.(21/02/2018). Qué son las 'stock options' y cómo pueden afectar a los inversores. 14/06/2018, de The Crowd Angel Sitio web: <http://blog.thecrowdangel.com/blog/stock-options-inversores-startup/>

Thompson, T; y Cameron, K.(2016). Financial Executive Compensation Survey 2016. 14/06/2018, de Grant Thornton Sitio web: <https://www.grantthornton.com/-/media/content-page-files/tax/pdfs/FEI-financial-exec-comp-survey-2016/TAX-FEI-survey2.ashx>

Tusquets, F. (1998). La Remuneración de los Administradores de las Sociedades Mercantiles de Capital. Madrid: S.L. CIVITAS EDICIONES.

Valero, M. (13/09/2016). DIA se gasta casi 20 millones en acciones propias para pagar incentivos a su cúpula. 18/03/2018, de El Confidencial Sitio web: https://www.elconfidencial.com/mercados/2016-09-13/dia-prosigue-su-plan-de-compra-de-acciones-para-pagar-el-plan-de-incentivos-a-su-cupula_1258864/

Vega, U. (2015). Gestión de Retribuciones: "Una perspectiva estratégica". 20/06/2018, De Universidad del País Vasco Base de datos.

Willis Towers Watson.(s.f). Soluciones compensación de directivos. 14/05/2018, de Willis Towers Watson Sitio web: <https://www.towerswatson.com/es-ES/Services/our-solutions/executive-compensation>

Wyatt, W. (2001). Manual Práctico de Política Retributiva. Madrid: Cuadernos Cinco Días.

Yermack, D. (2006). Flights of fancy: Corporate jets, CEO perquisites, and inferior shareholder returns. Journal of Financial Economics, 80(1), 211-242.

Yimin, X. (s.f). Research on the Stock Incentive Mechanism of Top Management of Listed Company . School of Management, Wuhan University of Technology, 773-776. 21/06/2018.